GHEMA 18

Certificado Bursátil
Grupo Hema

HR A-

Corporativos
5 de julio de 2021

*A NRSRO Rating**

Calificación

GHEMA 18	HR A-
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Contactos

Heinz Cederborg
Director Asociado de Corporativos
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Jesús Pineda
Analista Senior de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Auxel Rubio
Analista de Corporativos
auxel.rubio@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión GHEMA 18 de Grupo Hema

La ratificación de la calificación de la emisión GHEMA 18 de Grupo Hema, refleja la calificación corporativa de Grupo Hema (la Empresa) realizada el 5 de julio de 2021, la cual se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2021 (1T21) de P$178m (+93.4% vs. P$92m al 1T20 UDM y +5.5% vs. P$169m en nuestro escenario base), debido a un eficiente manejo de su capital de trabajo, que fue impulsado principalmente por la venta de maquinaria agrícola y de construcción dentro del segmento de agroindustrial (DIMANOR). Lo anterior compensó la caída en ventas del segmento de restaurantes (HDR), como consecuencia de las medidas establecidas a la industria restaurantera por la pandemia COVID 19. A pesar de este impacto, la Empresa ha continuado con sus proyectos de expansión logrando la apertura de una nueva franquicia Arby's en El Paso, Texas, en diciembre de 2020. Como resultado de lo anterior, la Empresa reportó una razón de cobertura de deuda (DSCR) de 0.6x al 1T21 UDM (vs. 0.5x al 1T20 UDM y 0.8x en nuestro escenario base). Para los periodos proyectados esperamos una recuperación progresiva en los niveles de ventas del segmento HDR, alcanzando P$676m para 2023 (+66.9% vs. P$405m en 2020), así como crecimientos generales en las demás divisiones, lo que en conjunto con la estructura de deuda y generación de FLE daría como resultado niveles de DSCR promedio de 0.4x. Los principales supuestos y resultados son:

La Emisión se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto de hasta P$300m, a un plazo de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 27 de marzo de 2018. A la fecha GHEMA 18 es la única Emisión al amparo del Programa.

Características de la Emisión

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por vencer*	Tasas de Interés	Saldo Insoluto**
GHEMA 18	27-Mar-18	21-Feb-23	596	TIIE+ 300pbs	300

Fuente: HR Ratings con base en la información proporcionado por la Empresa.

*Días por vencer a partir del 5 de julio de 2021

**Cifras en millones

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Reducción en Ingresos.** Las ventas de HEMA durante los UDM al 1T21, alcanzaron P$1,871m (-7.2% vs. P$2,016m al 1T20 UDM y -10.2% vs. P$2,084m en nuestro escenario base), lo cual responde a una caída de ventas en su división restaurantera HDR, misma que, por el confinamiento prolongado cerró en P$391m al 1T21 UDM (-39.3% vs. P$643m al 1T20 UDM y -46.1% vs. P$724m en el escenario base). Lo anterior fue ligeramente contrastado por una estabilidad de ingresos en el resto de las divisiones, las cuales cerraron el año en línea con lo esperado.
- **Estabilidad en Márgenes de Rentabilidad.** Debido a la estrategia de crecimiento por parte de la Empresa, en sus divisiones agroindustrial y comercial, a la par, de una reducción importante en gastos generales y administrativos, la rentabilidad de Grupo

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Hema se vio estimulada ligeramente. Derivado de lo anterior, la Empresa cerró con un margen EBITDA de 17.9% al 1T21 (+10 pbs vs. 17.8% al 1T20 UDM y +300 pbs vs. 14.9% en nuestro escenario base).

- **Recuperación en FLE.** La generación de FLE se vio impactada en el segmento restaurantero debido al confinamiento durante los UDM al 1T21, sin embargo, cerró en una cifra de P$178m (+93.4% vs. P$92m al 1T20 UDM y +5.5% vs. P$169m en nuestro escenario base). Esto como consecuencia de un mejor desempeño en el capital de trabajo, así como, una adecuada diversificación en las fuentes de ingresos y una reducción en los gastos generales.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación en Ingresos.** Para el periodo proyectado se tiene contemplado que los ingresos totales de la Empresa mantengan una tasa media de crecimiento 2021-2023 ($TMAC_{2021-2023}$) de 4.8%, principalmente por el aumento en ventas de la división de HDR, como consecuencia de la recuperación económica postpandemia del COVID 19.
- **Niveles de FLE decrecientes.** Como consecuencia de mayores requerimientos de capital de trabajo a partir de la normalización de la actividad económica, estimamos niveles de FLE de P$118m para 2021, alcanzando P$145m para 2023, lo que representa una $TMAC_{2021-2023}$ de -7.4%.
- **Niveles de DSCR estables.** De acuerdo con el calendario de pagos de deuda, no esperamos presiones en el corto plazo hasta el año 2023, donde la Empresa considera la renovación de GHEMA 18 por P$300m; lo anterior, en conjunto con los niveles de FLE estimados, resultarán en un DSCR de 0.4x promedio para el periodo proyectado.

Factores adicionales considerados

- **Diversificación.** Una de las fortalezas de Grupo Hema es su diversificación en cuanto a la generación de ingresos, lo que le ha permitido mitigar el efecto por la reducción de ventas en el segmento HDR. De manera adicional, dentro del segmento HDR, la Empresa ha incorporado a su portafolio de restaurantes a la franquicia Arby's, logrando su primera apertura en el mes de diciembre de 2020 en El Paso, Texas.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en niveles de FLE.** A partir de una generación incremental de FLE que, acompañado con un servicio de deuda estable, resultara en niveles sostenidos de DSCR, por encima de 0.8x, la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en el margen EBITDA.** En el supuesto de que la Empresa enfrente dificultades para mantener su margen EBITDA sostenido por arriba de 14.5%, debido a una menor generación de ingresos, y, por lo tanto, exista una menor absorción de gastos fijos, la calificación podría tener una revisión a la baja.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

GHEMA 18

Certificado Bursátil
Grupo Hema

HR A-

Corporativos
5 de julio de 2021

Anexo - Escenario Base

Grupo Hema (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	**1,969**	**2,316**	**2,311**	**2,210**	**2,164**	**2,027**	**2,382**	**2,403**
Activo Circulante	**981**	**1,011**	**966**	**945**	**1,014**	**1,019**	**1,045**	**1,024**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	37	38	89	90	106	103	55	81
Inversiones Temporales	13	16	50	39	39	39	21	39
Cuentas por Cobrar a Clientes	303	277	244	258	275	301	298	307
Otras Cuentas por Cobrar Neto	71	86	97	100	104	108	92	105
Inventarios	524	562	454	427	459	437	548	460
Inventario de Terrenos	33	33	31	31	31	31	31	31
Activos no Circulantes	**988**	**1,305**	**1,346**	**1,265**	**1,150**	**1,007**	**1,337**	**1,379**
Inversiones en Subsid. N.C.	89	86	79	76	76	76	86	76
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	816	845	850	822	759	673	850	897
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	83	91	90	80	80	80	94	80
Impuestos Diferidos	0	0	11	26	25	19	0	28
Activo por Derecho de Uso	0	282	316	260	210	159	306	298
PASIVOS TOTALES	**1,014**	**1,338**	**1,304**	**1,188**	**1,123**	**935**	**1,413**	**1,345**
Pasivo Circulante	**446**	**537**	**503**	**494**	**873**	**508**	**607**	**553**
Pasivo con Costo	97	157	166	182	531	193	216	189
Proveedores	240	278	232	217	253	235	297	225
Impuestos por Pagar	64	46	45	42	34	28	43	49
Otros sin Costo	45	56	60	53	54	52	51	89
Provisiones	5	5	5	5	5	5	4	4
Pasivo por Arrendamiento	0	33	33	33	33	33	33	33
Documentos por pagar (John Deere)	40	18	22	16	16	13	14	52
Pasivos no Circulantes	**569**	**801**	**801**	**694**	**250**	**427**	**807**	**792**
Pasivo con Costo	497	470	467	411	20	250	464	454
Impuestos Diferidos	45	30	0	0	0	0	19	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	27	301	334	284	230	177	324	338
Pasivo por Arrendamiento LP	0	261	309	256	205	154	287	294
Beneficios a Empleados	2	4	9	9	9	10	4	9
Documentos por pagar (John Deere) LP	25	35	16	19	15	13	33	36
CAPITAL CONTABLE	**955**	**979**	**1,007**	**1,021**	**1,041**	**1,092**	**968**	**1,058**
Minoritario	**78**	**129**	**104**	**99**	**104**	**117**	**128**	**104**
Mayoritario	**877**	**850**	**903**	**922**	**937**	**974**	**841**	**954**
Capital Contribuido	411	411	411	411	411	411	411	411
Utilidades Acumuladas	456	445	469	496	511	526	437	496
Utilidad del Ejercicio	10	(6)	23	15	14	37	(8)	46
Deuda Total	**594**	**627**	**633**	**592**	**551**	**443**	**680**	**643**
Deuda Neta	**544**	**573**	**494**	**464**	**406**	**301**	**625**	**561**
Días Cuentas por Cobrar Clientes	53	53	52	52	52	52	52	53
Días Inventario	153	170	160	160	160	160	166	154
Días por Pagar Proveedores	88	76	79	79	79	79	79	73

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Grupo Hema (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	**1,973**	**1,971**	**1,874**	**1,955**	**2,069**	**2,156**	**511**	**509**
Hotelero y de Servicios (HDR)	517	645	405	558	647	676	147	132
Agroindustrial-Industrial-JD (DIMANOR)	897	744	767	798	824	850	173	192
Comercial - Mobil (ALCHISA)	547	570	577	572	597	630	174	157
Ingreso por Dividendos	0	0	82	24	0	0	0	24
Venta de Terrenos-Arrendamiento	12	11	26	0	0	0	10	0
Ingresos por Servicios de Manufactura	0	0	17	3	0	0	7	3
Costos de Operación	**1,256**	**1,160**	**1,098**	**1,147**	**1,210**	**1,249**	**297**	**288**
Hotelero y de Servicios (HDR)	201	207	137	183	212	220	48	46
Agroindustrial-Industrial - JD (DIMANOR)	577	516	519	526	550	560	134	123
Comercial - Mobil (ALCHISA)	478	437	442	438	448	469	115	119
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**717**	**811**	**776**	**808**	**859**	**907**	**214**	**220**
Gastos de Generales	507	508	457	490	517	537	132	123
UOPADA (EBITDA)	**210**	**303**	**319**	**318**	**342**	**370**	**82**	**98**
Depreciación y Amortización	132	202	221	225	229	227	52	56
Depreciación y Amortización	132	172	173	175	179	176	42	43
Amortización IFRS 16	0	30	48	51	51	51	10	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**77**	**101**	**98**	**92**	**113**	**143**	**30**	**42**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(5)	(4)	(4)	0	0	0	(1)	2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**72**	**97**	**94**	**93**	**113**	**143**	**28**	**44**
Ingresos por Intereses	5	9	7	6	7	7	1	2
Intereses Pagados	62	73	74	65	65	57	18	17
Otros Gastos Financieros	0	33	34	31	26	21	8	8
Ingreso Financiero Neto	(57)	(97)	(101)	(90)	(85)	(71)	(25)	(23)
Resultado Cambiario	2	(2)	(26)	8	(0)	(0)	(10)	8
Resultado Integral de Financiamiento	**4**	**(5)**	**(53)**	**16**	**(0)**	**(0)**	**(20)**	**15**
Utilidad antes de Impuestos	**17**	**(2)**	**(33)**	**10**	**28**	**72**	**(7)**	**29**
Impuestos sobre la Utilidad	4	(1)	(27)	1	8	22	2	(16)
Impuestos Causados	3	13	13	17	7	16	13	1
Impuestos Diferidos	1	(15)	(40)	(15)	1	5	(11)	(17)
Utilidad Neta Consolidada	**13**	**(1)**	**(6)**	**9**	**20**	**51**	**(9)**	**45**
Participación minoritaria en la utilidad	3	5	(28)	(6)	5	13	(1)	(1)
Participación mayoritaria en la utilidad	**10**	**(6)**	**23**	**15**	**14**	**37**	**(8)**	**46**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	29.1%	24.7%	-37.1%	37.7%	16.1%	4.5%	3.8%	-7.2%
Margen Bruto	36.3%	41.1%	41.4%	41.3%	41.5%	42.1%	41.5%	41.8%
Margen EBITDA	10.6%	15.4%	17.0%	16.3%	16.5%	17.2%	17.8%	17.9%
Tasa de Impuestos (%)	25.0%	63.9%	83.1%	13.2%	30.0%	30.0%	-13.0%	N/A
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.3	2.2	2.4	2.7	3.2	2.4	2.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.2%	6.8%	7.1%	6.7%	8.4%	11.2%	7.1%	8.0%
Tasa Pasiva	10.9%	12.0%	11.1%	10.5%	10.4%	10.6%	11.8%	10.9%
Tasa Activa	1.3%	2.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.8%	2.5%	1.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

GHEMA 18

Certificado Bursátil

Grupo Hema

HR A-

Corporativos
5 de julio de 2021

Grupo Hema (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**17**	**(2)**	**(33)**	**10**	**28**	**72**	**(7)**	**29**
Provisiones del Periodo	0	2	6	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**0**	**2**	**6**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	132	202	221	225	229	227	52	56
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(11)	10	6	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(5)	(9)	(7)	(6)	(7)	(7)	(1)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**116**	**203**	**221**	**219**	**223**	**220**	**51**	**54**
Intereses Devengados	62	73	74	65	65	57	18	17
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	33	34	31	26	21	8	8
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**62**	**106**	**107**	**96**	**91**	**78**	**26**	**25**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**195**	**308**	**301**	**326**	**342**	**371**	**71**	**108**
Decremento (Incremento) en Clientes	6	24	20	(14)	(17)	(26)	(28)	(63)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(17)	(38)	110	27	(32)	22	16	(6)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(0)	(11)	1	(3)	(4)	(4)	0	(8)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(87)	37	(45)	(16)	37	(18)	19	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(13)	(95)	(30)	(6)	(10)	(12)	(8)	53
Capital de trabajo	**(111)**	**(84)**	**55**	**(12)**	**(26)**	**(38)**	**(1)**	**(31)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3)	(13)	(13)	(17)	(7)	(16)	0	(1)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(114)**	**(97)**	**42**	**(29)**	**(33)**	**(54)**	**(1)**	**(33)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**81**	**211**	**343**	**297**	**309**	**316**	**70**	**75**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	19	3	19	6	0	0	0	6
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(293)	(188)	(204)	(159)	(115)	(90)	(69)	(102)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	72	60	65	31	0	0	16	31
Inversión en Activos Intangibles	(16)	(12)	(3)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	5	9	7	6	7	7	1	2
Participación no Controladora	56	45	4	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(157)**	**(83)**	**(113)**	**(116)**	**(109)**	**(83)**	**(59)**	**(63)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(76)**	**128**	**230**	**180**	**200**	**234**	**11**	**12**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	512	117	149	126	140	423	75	26
Amortización de Financiamientos Bancarios	(385)	(83)	(143)	(166)	(182)	(531)	(23)	(16)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(28)	(35)	(53)	(51)	(51)	(6)	(15)
Intereses Pagados y otras partidas	(62)	(73)	(74)	(65)	(65)	(57)	(18)	(17)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(33)	(34)	(31)	(26)	(21)	(8)	(8)
Financiamiento "Ajeno"	**64**	**(100)**	**(137)**	**(190)**	**(184)**	**(237)**	**19**	**(31)**
Prima en Vena de Acciones	9	0	6	0	0	0	0	0
Otras Partidas	1	(12)	(14)	0	0	0	18	0
Dividendos Pagados	(11)	(12)	0	0	0	0	(26)	0
Financiamiento "Propio"	**(1)**	**(24)**	**(9)**	**0**	**0**	**0**	**(8)**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**63**	**(124)**	**(146)**	**(190)**	**(184)**	**(237)**	**11**	**(31)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(12)**	**4**	**85**	**(10)**	**16**	**(3)**	**22**	**(19)**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	62	50	54	139	129	145	54	139
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**50**	**54**	**139**	**129**	**145**	**142**	**76**	**120**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(86)	(90)	(91)	(94)	(97)	(99)	(88)	(93)
Flujo Libre de Efectivo	**(5)**	**61**	**183**	**118**	**135**	**145**	**92**	**178**
Amortización de Deuda	385	110	143	166	182	531	106	137
Revolvencia automática	(177)	(13)	14	0	0	0	15	79
Amortización de Deuda Final	209	97	157	166	182	531	121	216
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	57	64	67	59	58	50	65	65
Servicio de la Deuda	**266**	**161**	**224**	**225**	**240**	**581**	**186**	**281**
DSCR	**(0.0)**	**0.4**	**0.8**	**0.5**	**0.6**	**0.3**	**0.5**	**0.6**
Caja e Inversiones Iniciales Disponibles	62	50	54	139	129	145	54	76
DSCR con Caja Inicial	**0.2**	**0.7**	**1.1**	**1.1**	**1.1**	**0.5**	**0.8**	**0.9**
Deuda Neta a FLE	**(115.9)**	**9.5**	**2.7**	**3.9**	**3.0**	**2.1**	**6.8**	**3.2**
Deuda Neta a EBITDA	**2.6**	**1.9**	**1.5**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**1.7**	**1.7**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Hema (Estres): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	**1,969**	**2,316**	**2,311**	**2,212**	**2,132**	**1,997**	**2,382**	**2,403**
Activo Circulante	**981**	**1,011**	**966**	**965**	**1,005**	**1,016**	**1,045**	**1,024**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	37	38	89	84	83	89	55	81
Inversiones Temporales	13	16	50	39	39	39	21	39
Cuentas por Cobrar a Clientes	303	277	244	266	285	315	298	307
Otras Cuentas por Cobrar Neto	71	86	97	100	104	108	92	105
Inventarios	524	562	454	445	463	434	548	460
Inventario de Terrenos	33	33	31	31	31	31	31	31
Activos no Circulantes	**988**	**1,305**	**1,346**	**1,247**	**1,127**	**981**	**1,337**	**1,379**
Inversiones en Subsid. N.C.	89	86	79	76	76	76	86	76
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	816	845	850	804	735	644	850	897
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	83	91	90	80	80	80	94	80
Impuestos Diferidos	0	0	11	26	26	22	0	28
Activo por Derecho de Uso	0	282	316	260	210	159	306	298
PASIVOS TOTALES	**1,014**	**1,338**	**1,304**	**1,204**	**1,116**	**944**	**1,413**	**1,345**
Pasivo Circulante	**446**	**537**	**503**	**510**	**836**	**517**	**607**	**553**
Pasivo con Costo	97	157	166	192	516	230	216	189
Proveedores	240	278	232	222	232	207	297	225
Impuestos por Pagar	64	46	45	42	34	28	43	49
Otros sin Costo	45	56	60	53	54	52	51	89
Provisiones	5	5	5	5	5	5	4	4
Pasivo por Arrendamiento	0	33	33	33	33	33	33	33
Documentos por pagar (John Deere)	40	18	22	16	16	13	14	52
Pasivos no Circulantes	**569**	**801**	**801**	**694**	**280**	**427**	**807**	**792**
Pasivo con Costo	497	470	467	411	50	250	464	454
Impuestos Diferidos	45	30	0	0	0	0	19	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	27	301	334	284	230	177	324	338
Pasivo por Arrendamiento LP	0	261	309	256	205	154	287	294
Beneficios a Empleados	2	4	9	9	9	10	4	9
Documentos por pagar (John Deere) LP	25	35	16	19	15	13	33	36
CAPITAL CONTABLE	**955**	**979**	**1,007**	**1,008**	**1,016**	**1,053**	**968**	**1,058**
Minoritario	**78**	**129**	**104**	**98**	**100**	**109**	**128**	**104**
Mayoritario	**877**	**850**	**903**	**911**	**917**	**944**	**841**	**954**
Capital Contribuido	411	411	411	411	411	411	411	411
Utilidades Acumuladas	456	445	469	496	500	506	437	496
Utilidad del Ejercicio	10	(6)	23	3	6	27	(8)	46
Deuda Total	**594**	**627**	**633**	**602**	**566**	**480**	**680**	**643**
Deuda Neta	**544**	**573**	**494**	**479**	**444**	**352**	**625**	**561**
Días Cuentas por Cobrar Clientes	53	53	52	53	53	53	52	53
Días Inventario	153	170	160	161	161	160	166	154
Días por Pagar Proveedores	88	76	79	79	78	77	79	73

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

GHEMA 18

Certificado Bursátil

Grupo Hema

HR A-

Corporativos
5 de julio de 2021

Grupo Hema (Estres): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	**1,973**	**1,971**	**1,874**	**1,933**	**2,022**	**2,124**	**511**	**509**
Hotelero y de Servicios (HDR)	517	645	405	539	609	657	147	132
Agroindustrial-Industrial-JD (DIMANOR)	897	744	767	797	821	845	173	192
Comercial - Mobil (ALCHISA)	547	570	577	570	592	622	174	157
Ingreso por Dividendos	0	0	82	24	0	0	0	24
Venta de Terrenos-Arrendamiento	12	11	26	0	0	0	10	0
Ingresos por Servicios de Manufactura	0	0	17	3	0	0	7	3
Costos de Operación	**1,256**	**1,160**	**1,098**	**1,142**	**1,194**	**1,242**	**297**	**288**
Hotelero y de Servicios (HDR)	201	207	137	178	197	215	48	46
Agroindustrial-Industrial - JD (DIMANOR)	577	516	519	526	553	564	134	123
Comercial - Mobil (ALCHISA)	478	437	442	437	444	463	115	119
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**717**	**811**	**776**	**791**	**828**	**882**	**214**	**220**
Gastos de Generales	507	508	457	485	500	529	132	123
UOPADA (EBITDA)	**210**	**303**	**319**	**307**	**328**	**353**	**82**	**98**
Depreciación y Amortización	132	202	221	225	226	221	52	56
Depreciación y Amortización	132	172	173	175	176	170	42	43
Amortización IFRS 16	0	30	48	51	51	51	10	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**77**	**101**	**98**	**81**	**102**	**132**	**30**	**42**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(5)	(4)	(4)	0	0	0	(1)	2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**72**	**97**	**94**	**81**	**102**	**132**	**28**	**44**
Ingresos por Intereses	5	9	7	4	4	4	1	2
Intereses Pagados	62	73	74	67	68	62	18	17
Otros Gastos Financieros	0	33	34	31	26	21	8	8
Ingreso Financiero Neto	(57)	(97)	(101)	(94)	(91)	(80)	(25)	(23)
Resultado Cambiario	2	(2)	(26)	8	(0)	(0)	(10)	8
Resultado Integral de Financiamiento	**4**	**(5)**	**(53)**	**16**	**(0)**	**(0)**	**(20)**	**15**
Utilidad antes de Impuestos	**17**	**(2)**	**(33)**	**(5)**	**11**	**53**	**(7)**	**29**
Impuestos sobre la Utilidad	4	(1)	(27)	(1)	3	16	2	(16)
Impuestos Causados	3	13	13	15	3	12	13	1
Impuestos Diferidos	1	(15)	(40)	(16)	1	4	(11)	(17)
Utilidad Neta Consolidada	**13**	**(1)**	**(6)**	**(4)**	**8**	**37**	**(9)**	**45**
Participación minoritaria en la utilidad	3	5	(28)	(8)	2	10	(1)	(1)
Participación mayoritaria en la utilidad	**10**	**(6)**	**23**	**3**	**6**	**27**	**(8)**	**46**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	29.1%	24.7%	-37.1%	32.9%	13.0%	7.9%	3.8%	-7.2%
Margen Bruto	36.3%	41.1%	41.4%	40.9%	40.9%	41.5%	41.5%	41.8%
Margen EBITDA	10.6%	15.4%	17.0%	15.9%	16.2%	16.6%	17.8%	17.9%
Tasa de Impuestos (%)	25.0%	63.9%	83.1%	13.7%	30.0%	30.0%	-13.0%	N/A
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.3	2.2	2.4	2.8	3.3	2.4	2.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.2%	6.8%	7.1%	5.9%	7.7%	10.4%	7.1%	8.0%
Tasa Pasiva	10.9%	12.0%	11.1%	10.8%	10.7%	10.9%	11.8%	10.9%
Tasa Activa	1.3%	2.7%	1.7%	1.0%	0.9%	0.9%	2.5%	1.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Grupo Hema (Estres): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**17**	**(2)**	**(33)**	**(5)**	**11**	**53**	**(7)**	**29**
Provisiones del Periodo	0	2	6	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**0**	**2**	**6**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	132	202	221	225	226	221	52	56
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(11)	10	6	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(5)	(9)	(7)	(4)	(4)	(4)	(1)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**116**	**203**	**221**	**221**	**222**	**217**	**51**	**54**
Intereses Devengados	62	73	74	67	68	62	18	17
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	33	34	31	26	21	8	8
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**62**	**106**	**107**	**98**	**95**	**84**	**26**	**25**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**195**	**308**	**301**	**315**	**328**	**353**	**71**	**108**
Decremento (Incremento) en Clientes	6	24	20	(22)	(19)	(30)	(28)	(63)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(17)	(38)	110	10	(19)	29	16	(6)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(0)	(11)	1	(3)	(4)	(4)	0	(8)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(87)	37	(45)	(10)	9	(24)	19	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(13)	(95)	(30)	(6)	(10)	(12)	(8)	53
Capital de trabajo	**(111)**	**(84)**	**55**	**(32)**	**(42)**	**(40)**	**(1)**	**(31)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3)	(13)	(13)	(15)	(3)	(12)	0	(1)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(114)**	**(97)**	**42**	**(47)**	**(45)**	**(52)**	**(1)**	**(33)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**81**	**211**	**343**	**267**	**283**	**301**	**70**	**75**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	19	3	19	6	0	0	0	6
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(293)	(188)	(204)	(141)	(106)	(79)	(69)	(102)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	72	60	65	31	0	0	16	31
Inversión en Activos Intangibles	(16)	(12)	(3)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	5	9	7	4	4	4	1	2
Participación no Controladora	56	45	4	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(157)**	**(83)**	**(113)**	**(101)**	**(102)**	**(75)**	**(59)**	**(63)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(76)**	**128**	**230**	**167**	**181**	**226**	**11**	**12**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	512	117	149	136	155	430	75	26
Amortización de Financiamientos Bancarios	(385)	(83)	(143)	(166)	(192)	(516)	(23)	(16)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(28)	(35)	(53)	(51)	(51)	(6)	(15)
Intereses Pagados y otras partidas	(62)	(73)	(74)	(67)	(68)	(62)	(18)	(17)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(33)	(34)	(31)	(26)	(21)	(8)	(8)
Financiamiento "Ajeno"	**64**	**(100)**	**(137)**	**(182)**	**(182)**	**(220)**	**19**	**(31)**
Prima en Vena de Acciones	9	0	6	0	0	0	0	0
Otras Partidas	1	(12)	(14)	0	0	0	18	0
Dividendos Pagados	(11)	(12)	0	0	0	0	(26)	0
Financiamiento "Propio"	**(1)**	**(24)**	**(9)**	**0**	**0**	**0**	**(8)**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**63**	**(124)**	**(146)**	**(182)**	**(182)**	**(220)**	**11**	**(31)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(12)**	**4**	**85**	**(16)**	**(1)**	**6**	**22**	**(19)**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	62	50	54	139	123	122	54	139
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**50**	**54**	**139**	**123**	**122**	**128**	**76**	**120**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(86)	(90)	(91)	(94)	(97)	(99)	(88)	(93)
Flujo Libre de Efectivo	**(5)**	**61**	**183**	**88**	**110**	**130**	**92**	**178**
Amortización de Deuda	385	110	143	166	192	516	106	137
Revolvencia automática	(177)	(13)	14	0	0	0	15	79
Amortización de Deuda Final	209	97	157	166	192	516	121	216
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	57	64	67	63	64	58	65	65
Servicio de la Deuda	**266**	**161**	**224**	**229**	**256**	**574**	**186**	**281**
DSCR	**(0.0)**	**0.4**	**0.8**	**0.4**	**0.4**	**0.2**	**0.5**	**0.6**
Caja e Inversiones Iniciales Disponibles	62	50	54	139	123	122	54	76
DSCR con Caja Inicial	**0.2**	**0.7**	**1.1**	**1.0**	**0.9**	**0.4**	**0.8**	**0.9**
Deuda Neta a FLE	**(115.9)**	**9.5**	**2.7**	**5.4**	**4.0**	**2.7**	**6.8**	**3.2**
Deuda Neta a EBITDA	**2.6**	**1.9**	**1.5**	**1.6**	**1.4**	**1.0**	**1.7**	**1.7**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

GHEMA 18

Certificado Bursátil
Grupo Hema

HR A-

Corporativos
5 de julio de 2021

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

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.

Calificación anterior	GHEMA 18: HR A- | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GHEMA 18: HR A- | 8 de abril de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-1T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual auditada por Deloitte, y trimestral interna.
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

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS