

## Calificación

CIRCLEK 18 HR A+  
Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

**Guillermo Oreamuno**  
Analista Responsable  
Asociado de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
heinz.cederborg@hrratings.com

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- a HR A+ y mantuvo la Perspectiva Estable para CIRCLEK 18 de Círculo K

La revisión al alza de la calificación de CIRCLEK 18 refleja la calificación corporativa de Comercializadora Círculo K (Círculo K, CCK y/o la Empresa) publicada el 6 de septiembre de 2022, la cual se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada durante el periodo proyectado (2022-2025), así como en el refinanciamiento de su emisión CIRCLEK 18. A detalle, en un escenario base, estimamos que la Empresa se beneficiará por mayor movilidad, lo cual impulsará el número de transacciones y la venta de presentaciones individuales. Además, proyectamos que los resultados operativos se verán beneficiados por la mayor venta de mercancía general y cerveza, así como el estricto control de gastos que ha llevado la Empresa desde el inicio de la pandemia. Lo anterior resultaría en un FLE de P\$729m durante los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2025 (2T25). Por otro lado, en un escenario base estimamos que la Empresa realizará la emisión de un nuevo certificado bursátil por un monto de hasta P\$1,500m, el cual será utilizado para amortizar anticipadamente la emisión CIRCLEK 18. Lo anterior, aunado a la generación de FLE, resultaría en una deuda neta negativa al 2T25, así como un DSCR de 2.0x en el mismo periodo.

### Figura 1. Características de la Emisión

Clave de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa de Interés	Días por Vencer <sup>1</sup>
CIRCLEK 18	23-Mar-18	17-Mar-23	1,283	TIIE+2.5%	192

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos

<sup>1</sup>Días por vencer al 6 de septiembre de 2022.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Menores restricciones de movilidad apoyan resultados de tiendas de conveniencia.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa reportó ingresos por P\$11,927m, representando un crecimiento de 21.9% vs el año anterior y +4.7% contra nuestro escenario base. Esto fue derivado de menores restricciones de movilidad, lo cual impulsó el número de transacciones en dicho periodo.
- **Expansión en margen bruto y control de gastos.** CCK reportó un crecimiento en la generación de EBITDA de 124% contra los UDM al 2T21 y +2.1% contra nuestro escenario base. Esto fue explicado por un mayor margen en la venta de cerveza derivado de un acuerdo con proveedores y las eficiencias en gastos en energía y comisiones sobre ventas, principalmente.
- **Disminución en deuda.** Al 2T22, la Empresa reportó una disminución de 13.6% en deuda total contra el mismo periodo del año anterior y -7.7% contra nuestro escenario base. Esto se debe a la que CCK ha realizado el refinanciamiento de créditos *bullet* que ahora son amortizables, lo cual ha apoyado a disminuir el apalancamiento de la Empresa. Esto, aunado a la generación de FLE, resultó en un DSCR de 1.1x (vs. -0.1x UDM al 2T21) y 1.0 Años de Pago (Deuda Neta a FLE, vs. +20 años UDM al 2T21).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Apertura de tiendas y venta de presentaciones individuales.** En el periodo proyectado estimamos que la Empresa realizará la apertura de 30 tiendas al año, con lo cual se buscará continuar captando demanda en las distintas regiones donde opera la Empresa. Además, estimamos que CCK se beneficiará de la venta de presentaciones individuales como resultado de la mayor movilidad en las calles.
- **Generación de FLE impulsado eficiencias operativas.** En un escenario base, estimamos que la Empresa reportará una generación de FLE de P\$729m durante los UDM al 2T25, lo cual será explicado por mayores ventas de cerveza, así como la continuación de las eficiencias en gastos operativos.
- **Amortización de créditos bancarios y refinanciamiento de CEBUR.** En nuestras proyecciones, estimamos que CCK continuará amortizando sus créditos bancarios, además de realizar el refinanciamiento anticipado de su emisión CIRCLEK18 durante la segunda mitad del 2022. Esto beneficiará a la Empresa, registrando una disminución en su deuda neta de P\$870m al 2T22 a -P\$137m al 2T25.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados operativos.** Si la Empresa registra mejores resultados operativos a los esperados, debido a un crecimiento en el número de transacciones y/o precio, aunado a mayores eficiencias en gastos, que resulte en un DSCR promedio por arriba de 1.7x, esto podría resultar en una mejora en la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de apalancamiento.** Si CCK dispone de deuda mayor a la esperada y/o reporta un servicio de la deuda mayor al esperado que no pueda ser completamente contrarrestado por mayor generación de FLE, resultando en un promedio mayor a 2.5 Años de Pago, podría implicar un impacto en la calificación.
- **Nuevas presiones por baja movilidad y restricciones en ventas.** En caso de que la Empresa se vea afectada nuevamente por restricciones de horario y/o venta de alcohol, y esto resulta en presiones para la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 1.1x, esto podría resultar en una baja en la calificación.

## Anexo - Escenario Base

### Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario						Al cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>5,272</b>	<b>5,464</b>	<b>5,848</b>	<b>6,174</b>	<b>6,566</b>	<b>7,017</b>	<b>5,189</b>	<b>5,574</b>
<b>Activo Circulantes</b>	<b>1,445</b>	<b>2,052</b>	<b>2,703</b>	<b>3,116</b>	<b>3,558</b>	<b>4,022</b>	<b>1,637</b>	<b>2,402</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	188	406	528	517	585	703	216	405
Inversiones Temporales	140	140	220	220	220	220	143	220
Cuentas por Cobrar a Clientes	487	503	836	1,087	1,319	1,524	507	752
Inventarios	406	638	743	866	958	1,050	489	708
Otros Activos Circulantes	224	364	376	426	476	525	282	317
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>3,828</b>	<b>3,412</b>	<b>3,145</b>	<b>3,058</b>	<b>3,008</b>	<b>2,995</b>	<b>3,552</b>	<b>3,172</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,422	1,318	1,217	1,121	1,063	1,039	1,352	1,255
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	634	636	643	652	661	671	634	632
Crédito Mercantil	327	258	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	307	378	316	325	334	344	307	305
Impuestos Diferidos	586	561	562	562	562	562	586	562
Otros Activos LP	1,186	898	723	723	723	723	979	723
Otros	0	0	4	4	4	4	0	4
Derechos de Uso por Arrendamiento	1,186	898	719	719	719	719	979	719
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,842</b>	<b>4,661</b>	<b>4,782</b>	<b>4,731</b>	<b>4,590</b>	<b>4,372</b>	<b>4,901</b>	<b>4,656</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,623</b>	<b>2,241</b>	<b>2,400</b>	<b>2,645</b>	<b>2,865</b>	<b>2,632</b>	<b>2,700</b>	<b>2,328</b>
Pasivo con Costo	557	185	250	313	375	0	487	160
Proveedores	953	1,084	1,436	1,563	1,666	1,756	1,692	1,442
Otros sin Costo	1,113	972	714	770	824	876	521	726
Otras cuentas por pagar	682	625	432	488	542	593	169	445
Pasivo por Arrendamiento CP	426	342	277	277	277	277	346	277
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	6	5	5	5	6	6	5	5
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,219</b>	<b>2,420</b>	<b>2,382</b>	<b>2,085</b>	<b>1,725</b>	<b>1,740</b>	<b>2,201</b>	<b>2,328</b>
Pasivo con Costo	1,074	1,370	1,378	1,065	690	690	1,242	1,334
Impuestos Diferidos	202	181	183	183	183	183	213	183
Otros Pasivos no Circulantes	943	869	821	837	852	867	747	810
Pasivo por Arrendamiento LP	836	599	429	429	429	429	699	429
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	73	241	365	380	395	410	9	353
Contingencias Legales	34	29	28	28	28	28	0	28
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>431</b>	<b>803</b>	<b>1,066</b>	<b>1,443</b>	<b>1,976</b>	<b>2,644</b>	<b>287</b>	<b>917</b>
<b>Minoritario</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>39</b>	<b>49</b>	<b>19</b>	<b>25</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	16	21	26	31	39	15	21
Utilidad del Ejercicio	3	4	5	6	8	9	4	5
<b>Mayoritario</b>	<b>417</b>	<b>783</b>	<b>1,040</b>	<b>1,412</b>	<b>1,937</b>	<b>2,596</b>	<b>268</b>	<b>892</b>
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(210)	(332)	(25)	218	581	1,099	(308)	39
Utilidad del Ejercicio	(123)	365	315	444	606	747	(174)	103
<b>Deuda Total</b>	<b>1,631</b>	<b>1,555</b>	<b>1,628</b>	<b>1,378</b>	<b>1,065</b>	<b>690</b>	<b>1,729</b>	<b>1,494</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,303</b>	<b>1,009</b>	<b>880</b>	<b>641</b>	<b>260</b>	<b>(233)</b>	<b>1,370</b>	<b>870</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	17	22	27	30	33	18	19
Días Inventario	21	25	27	30	31	32	21	26
Días por Pagar Proveedores	72	72	54	56	56	56	70	58

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 3T22.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
<b>Ventas Netas</b>	9,459	10,657	12,340	13,544	14,636	15,605	4,863	6,134
Tiendas Conveniencia	7,194	7,463	8,612	9,439	10,323	11,087	3,468	4,353
Convegas	2,265	2,964	3,728	4,105	4,313	4,518	1,395	1,781
Acuerdos comerciales	0	229	0	0	0	0	0	0
<b>Costos de Operación</b>	7,027	7,625	9,275	10,174	10,945	11,634	3,750	4,656
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	2,431	3,031	3,065	3,370	3,691	3,971	1,113	1,478
Gastos de Generales	1,729	1,632	1,775	1,930	2,078	2,208	765	875
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	703	1,399	1,290	1,440	1,613	1,763	348	603
Depreciación y Amortización	633	582	592	679	695	718	294	268
Depreciación	268	252	223	206	191	182	131	112
Depreciación por arrendamiento	356	320	359	463	493	525	158	150
Amortización de intangibles	9	10	11	11	11	11	5	5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	70	817	698	761	918	1,045	54	335
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(34)	0	0	0	(10)	(34)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	70	817	663	761	918	1,045	44	301
Ingresos por Intereses	0	0	1	2	2	2	0	0
Otros Productos Financieros	3	3	40	0	0	0	18	40
Intereses Pagados	148	225	184	162	131	92	96	103
Intereses Pagados por arrendamiento	180	147	104	96	96	96	80	55
Otros Gastos Financieros	28	58	81	0	0	0	54	81
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(352)	(426)	(328)	(256)	(225)	(186)	(212)	(200)
Resultado Cambiano	(8)	1	3	0	0	0	1	3
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(360)	(426)	(325)	(256)	(225)	(186)	(211)	(197)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	(290)	391	338	505	693	859	(168)	104
Impuestos sobre la Utilidad	(169)	22	17	56	80	103	2	(4)
Impuestos Causados	49	35	18	56	80	103	2	(3)
Impuestos Diferidos	(218)	(13)	(1)	0	0	0	0	(1)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	(121)	369	321	449	613	756	(170)	108
Participación minoritaria en la utilidad	3	4	5	6	8	9	4	5
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	(123)	365	315	444	606	747	(174)	103
<i>Cifras UDM</i>								
Tiendas Conveniencia	1,213	1,156	1,182	1,214	1,246	1,278	1,163	1,166
Volumen Convegas	160	181	212	223	225	227	171	196
Cambio en Ventas (%)	2.2%	12.7%	15.8%	9.8%	8.1%	6.6%	1.6%	21.9%
Margen Bruto	25.7%	28.4%	24.8%	24.9%	25.2%	25.4%	24.1%	28.5%
Margen EBITDA	7.4%	13.1%	10.5%	10.6%	11.0%	11.3%	7.5%	13.9%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	703	969	1,290	1,440	1,613	1,763	737	1,224
Margen EBITDA Ajustado	7.4%	9.1%	10.5%	10.6%	11.0%	11.3%	7.5%	10.3%
Tasa de Impuestos (%)	58.3%	5.7%	5.1%	11.0%	11.5%	12.0%	33.3%	2.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	6.7	8.1	10.1	12.1	13.8	15.0	7.2	9.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.2%	85.3%	53.3%	54.8%	60.3%	62.2%	11.5%	104.8%
Tasa Pasiva	9.0%	13.4%	11.7%	10.6%	10.6%	10.1%	8.8%	14.5%
Tasa Activa	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%

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 3T22.

<sup>1</sup>EBITDA Ajustado hace referencia a la generación de EBITDA sin considerar los efectos de los acuerdos comerciales.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(290)	391	338	505	693	859	(168)	104
Depreciación y Amortización	633	582	592	679	695	718	294	268
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(7)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	1	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>634</b>	<b>576</b>	<b>591</b>	<b>677</b>	<b>693</b>	<b>715</b>	<b>294</b>	<b>268</b>
Intereses Devengados	356	430	283	162	131	92	214	202
Fluctuación Cambiaria	8	(2)	(1)	0	0	0	0	(1)
Otras Partidas de Fin. e int. por arrend.	0	0	53	96	96	96	1	5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>363</b>	<b>428</b>	<b>335</b>	<b>258</b>	<b>227</b>	<b>188</b>	<b>216</b>	<b>206</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>707</b>	<b>1,395</b>	<b>1,265</b>	<b>1,440</b>	<b>1,613</b>	<b>1,763</b>	<b>342</b>	<b>578</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	125	(16)	(260)	(251)	(232)	(205)	(83)	(177)
Decremento (Incremento) en Inventarios	146	(233)	(105)	(123)	(92)	(92)	(84)	(70)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	43	(144)	(85)	(50)	(50)	(49)	5	(25)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(324)	24	162	127	103	90	224	168
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	22	191	106	71	69	67	(27)	108
<b>Capital de trabajo</b>	<b>11</b>	<b>(179)</b>	<b>(181)</b>	<b>(226)</b>	<b>(201)</b>	<b>(189)</b>	<b>35</b>	<b>4</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(21)	(56)	(80)	(103)	(2)	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>11</b>	<b>(179)</b>	<b>(203)</b>	<b>(282)</b>	<b>(281)</b>	<b>(292)</b>	<b>33</b>	<b>4</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>718</b>	<b>1,217</b>	<b>1,062</b>	<b>1,158</b>	<b>1,332</b>	<b>1,471</b>	<b>375</b>	<b>582</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(58)	(55)	(92)	(110)	(132)	(159)	(13)	(20)
Inversiones Temporales	24	4	(80)	0	0	0	(2)	(80)
Inversión en Activos Intangibles	(26)	(12)	(18)	(19)	(20)	(21)	(6)	(1)
Intereses Cobrados	0	0	1	2	2	2	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(59)</b>	<b>(62)</b>	<b>(189)</b>	<b>(128)</b>	<b>(150)</b>	<b>(177)</b>	<b>(21)</b>	<b>(101)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>659</b>	<b>1,155</b>	<b>873</b>	<b>1,031</b>	<b>1,181</b>	<b>1,294</b>	<b>354</b>	<b>480</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	785	1,040	1,500	0	0	0	530	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(635)	(1,196)	(1,473)	(250)	(313)	(375)	(499)	(106)
Amortización de Arrendamientos	(583)	(392)	(432)	(463)	(493)	(525)	(266)	(224)
Intereses Pagados y otras partidas	(11)	(201)	(179)	(162)	(131)	(92)	(12)	(97)
Intereses Pagados por arrendamientos	(180)	(147)	(104)	(96)	(96)	(96)	(80)	(55)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(624)</b>	<b>(896)</b>	<b>(688)</b>	<b>(970)</b>	<b>(1,033)</b>	<b>(1,088)</b>	<b>(327)</b>	<b>(483)</b>
Otras Partidas	(10)	0	1	0	0	0	1	1
Dividendos Pagados	(2)	(40)	(64)	(72)	(81)	(88)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(12)</b>	<b>(40)</b>	<b>(64)</b>	<b>(72)</b>	<b>(81)</b>	<b>(88)</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(636)</b>	<b>(936)</b>	<b>(751)</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(1,113)</b>	<b>(1,176)</b>	<b>(326)</b>	<b>(482)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>23</b>	<b>218</b>	<b>122</b>	<b>(11)</b>	<b>68</b>	<b>118</b>	<b>28</b>	<b>(2)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1)	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	166	188	406	528	517	585	188	406
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>188</b>	<b>406</b>	<b>528</b>	<b>517</b>	<b>585</b>	<b>703</b>	<b>216</b>	<b>405</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(114)	(109)	(102)	(93)	(86)	(82)	(114)	(105)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(159)</b>	<b>568</b>	<b>424</b>	<b>507</b>	<b>656</b>	<b>768</b>	<b>(31)</b>	<b>845</b>
Amortización de Deuda	635	1,196	1,473	250	313	375	1,084	803
Revolencia automática	(260)	(639)	(1,288)	0	0	0	(559)	(316)
Amortización de Deuda Final	375	557	185	250	313	375	525	487
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	11	200	178	160	129	90	6	285
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>386</b>	<b>758</b>	<b>363</b>	<b>410</b>	<b>441</b>	<b>465</b>	<b>531</b>	<b>773</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.1</b>
Caja Inicial Disponible	327	328	546	748	736	805	214	216
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(8.2)</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(43.9)</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.9</b>	<b>0.5</b>

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 3T22.

## Anexo - Escenario de Estrés

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						Al cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>5,272</b>	<b>5,464</b>	<b>5,742</b>	<b>6,545</b>	<b>6,459</b>	<b>6,390</b>	<b>5,189</b>	<b>5,574</b>
<b>Activo Circulantes</b>	<b>1,445</b>	<b>2,052</b>	<b>2,597</b>	<b>3,488</b>	<b>3,451</b>	<b>3,396</b>	<b>1,637</b>	<b>2,402</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	188	406	411	878	463	63	216	405
Inversiones Temporales	140	140	220	220	220	220	143	220
Cuentas por Cobrar a Clientes	487	503	840	1,091	1,327	1,533	507	752
Inventarios	406	638	748	871	964	1,054	489	708
Otros Activos Circulantes	224	364	378	428	478	527	282	317
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>3,828</b>	<b>3,412</b>	<b>3,145</b>	<b>3,058</b>	<b>3,008</b>	<b>2,994</b>	<b>3,552</b>	<b>3,172</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,422	1,318	1,217	1,121	1,063	1,039	1,352	1,255
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	634	636	643	651	660	670	634	632
Crédito Mercantil	327	258	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	307	378	316	324	333	343	307	305
Impuestos Diferidos	586	561	562	562	562	562	586	562
Otros Activos LP	1,186	898	723	723	723	723	979	723
Otros	0	0	4	4	4	4	0	4
Derechos de Uso por Arrendamiento	1,186	898	719	719	719	719	979	719
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,842</b>	<b>4,661</b>	<b>4,772</b>	<b>5,466</b>	<b>5,326</b>	<b>5,104</b>	<b>4,901</b>	<b>4,656</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,623</b>	<b>2,241</b>	<b>2,391</b>	<b>2,634</b>	<b>2,856</b>	<b>2,622</b>	<b>2,700</b>	<b>2,328</b>
Pasivo con Costo	557	185	250	313	375	0	487	160
Proveedores	953	1,084	1,429	1,555	1,660	1,749	1,692	1,442
Otros sin Costo	1,113	972	712	767	821	873	521	726
Otras cuentas por pagar	682	625	430	485	539	590	169	445
Pasivo por Arrendamiento CP	426	342	277	277	277	277	346	277
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	6	5	5	5	5	6	5	5
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,219</b>	<b>2,420</b>	<b>2,381</b>	<b>2,832</b>	<b>2,469</b>	<b>2,482</b>	<b>2,201</b>	<b>2,328</b>
Pasivo con Costo	1,074	1,370	1,378	1,815	1,440	1,440	1,242	1,334
Impuestos Diferidos	202	181	183	183	183	183	213	183
Otros Pasivos no Circulantes	943	869	820	833	846	859	747	810
Pasivo por Arrendamiento LP	836	599	429	429	429	429	699	429
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	73	241	363	377	389	402	9	353
Contingencias Legales	34	29	28	28	28	28	0	28
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>431</b>	<b>803</b>	<b>970</b>	<b>1,079</b>	<b>1,134</b>	<b>1,286</b>	<b>287</b>	<b>917</b>
<b>Minoritario</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>19</b>	<b>25</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	16	21	25	27	27	15	21
Utilidad del Ejercicio	3	4	5	1	1	2	4	5
<b>Mayoritario</b>	<b>417</b>	<b>783</b>	<b>945</b>	<b>1,052</b>	<b>1,106</b>	<b>1,257</b>	<b>268</b>	<b>892</b>
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(210)	(332)	39	195	302	356	(308)	39
Utilidad del Ejercicio	(123)	365	156	107	54	151	(174)	103
<b>Deuda Total</b>	<b>1,631</b>	<b>1,555</b>	<b>1,628</b>	<b>2,128</b>	<b>1,815</b>	<b>1,440</b>	<b>1,729</b>	<b>1,494</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,303</b>	<b>1,009</b>	<b>996</b>	<b>1,030</b>	<b>1,133</b>	<b>1,157</b>	<b>1,370</b>	<b>870</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	17	23	30	36	41	18	19
Días Inventario	21	25	28	33	36	39	21	26
Días por Pagar Proveedores	72	72	56	62	64	67	70	58

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 3T22.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
<b>Ventas Netas</b>	9,459	10,657	11,823	12,027	12,294	12,537	4,863	6,134
Tiendas Conveniencia	7,194	7,463	8,268	8,302	8,398	8,473	3,468	4,353
Convegas	2,265	2,964	3,555	3,725	3,896	4,064	1,395	1,781
Acuerdos comerciales	0	229	0	0	0	0	0	0
<b>Costos de Operación</b>	7,027	7,625	8,949	9,158	9,448	9,615	3,750	4,656
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>2,431</b>	<b>3,031</b>	<b>2,874</b>	<b>2,869</b>	<b>2,846</b>	<b>2,922</b>	<b>1,113</b>	<b>1,478</b>
Gastos de Generales	1,729	1,632	1,757	1,804	1,807	1,805	765	875
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>703</b>	<b>1,399</b>	<b>1,117</b>	<b>1,065</b>	<b>1,039</b>	<b>1,117</b>	<b>348</b>	<b>603</b>
Depreciación y Amortización	633	582	585	660	664	675	294	268
Depreciación	268	252	223	206	191	182	131	112
Depreciación por arrendamiento	356	320	352	444	462	482	158	150
Amortización de intangibles	9	10	11	11	11	11	5	5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>70</b>	<b>817</b>	<b>532</b>	<b>404</b>	<b>375</b>	<b>442</b>	<b>54</b>	<b>335</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(34)	0	0	0	(10)	(34)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>70</b>	<b>817</b>	<b>498</b>	<b>404</b>	<b>375</b>	<b>442</b>	<b>44</b>	<b>301</b>
Ingresos por Intereses	0	0	1	2	2	2	0	0
Otros Productos Financieros	3	3	40	0	0	0	18	40
Intereses Pagados	148	225	194	188	220	175	96	103
Intereses Pagados por arrendamiento	180	147	104	96	96	96	80	55
Otros Gastos Financieros	28	58	81	0	0	0	54	81
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(352)</b>	<b>(426)</b>	<b>(339)</b>	<b>(282)</b>	<b>(313)</b>	<b>(269)</b>	<b>(212)</b>	<b>(200)</b>
Resultado Cambiario	(8)	1	3	0	0	0	1	3
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(360)</b>	<b>(426)</b>	<b>(336)</b>	<b>(282)</b>	<b>(313)</b>	<b>(269)</b>	<b>(211)</b>	<b>(197)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(290)</b>	<b>391</b>	<b>162</b>	<b>122</b>	<b>62</b>	<b>173</b>	<b>(168)</b>	<b>104</b>
Impuestos sobre la Utilidad	(169)	22	2	13	7	21	2	(4)
Impuestos Causados	49	35	3	13	7	21	2	(3)
Impuestos Diferidos	(218)	(13)	(1)	0	0	0	0	(1)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(121)</b>	<b>369</b>	<b>161</b>	<b>109</b>	<b>55</b>	<b>152</b>	<b>(170)</b>	<b>108</b>
Participación minoritaria en la utilidad	3	4	5	1	1	2	4	5
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>(123)</b>	<b>365</b>	<b>156</b>	<b>107</b>	<b>54</b>	<b>151</b>	<b>(174)</b>	<b>103</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Tiendas Conveniencia	1,213	1,156	1,166	1,174	1,183	1,193	1,163	1,166
Volumen Convegas	160	181	202	204	205	207	171	196
Cambio en Ventas (%)	2.2%	12.7%	10.9%	1.7%	2.2%	2.0%	1.6%	21.9%
Margen Bruto	25.7%	28.4%	24.3%	23.9%	23.2%	23.3%	24.1%	28.5%
Margen EBITDA	7.4%	13.1%	9.4%	8.9%	8.5%	8.9%	7.5%	13.9%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	703	969	1,117	1,065	1,039	1,117	737	1,224
Margen EBITDA Ajustado	7.4%	9.1%	9.4%	8.9%	8.5%	8.9%	7.5%	10.3%
Tasa de Impuestos (%)	58.3%	5.7%	1.0%	11.0%	11.5%	12.0%	33.3%	2.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	6.7	8.1	9.7	10.7	11.6	12.1	7.2	9.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.2%	85.3%	40.5%	28.8%	24.3%	26.0%	11.5%	104.8%
Tasa Pasiva	9.0%	13.4%	12.3%	11.3%	11.0%	10.5%	8.8%	14.5%
Tasa Activa	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%

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 3T22.

<sup>1</sup> EBITDA Ajustado hace referencia a la generación de EBITDA sin considerar los efectos de los acuerdos comerciales.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	Año Calendario				Acumulado	
			2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	(290)	391	162	122	62	173	(168)	104
Depreciación y Amortización	633	582	585	660	664	675	294	268
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(7)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	1	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>634</b>	<b>576</b>	<b>584</b>	<b>659</b>	<b>662</b>	<b>673</b>	<b>294</b>	<b>268</b>
Intereses Devengados	356	430	293	188	220	175	214	202
Fluctuación Cambiaria	8	(2)	(1)	0	0	0	0	(1)
Otras Partidas de Fin. e int. por arrend.	0	0	53	96	96	96	1	5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>363</b>	<b>428</b>	<b>346</b>	<b>284</b>	<b>316</b>	<b>271</b>	<b>216</b>	<b>206</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>707</b>	<b>1,395</b>	<b>1,092</b>	<b>1,065</b>	<b>1,039</b>	<b>1,117</b>	<b>342</b>	<b>578</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	125	(16)	(265)	(251)	(236)	(206)	(83)	(177)
Decremento (Incremento) en Inventarios	146	(233)	(109)	(123)	(93)	(90)	(84)	(70)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	43	(144)	(86)	(50)	(50)	(49)	5	(25)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(324)	24	155	125	106	89	224	168
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	22	191	103	69	67	64	(27)	108
<b>Capital de trabajo</b>	<b>11</b>	<b>(179)</b>	<b>(203)</b>	<b>(230)</b>	<b>(207)</b>	<b>(191)</b>	<b>35</b>	<b>4</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(5)	(13)	(7)	(21)	(2)	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>11</b>	<b>(179)</b>	<b>(208)</b>	<b>(243)</b>	<b>(214)</b>	<b>(212)</b>	<b>33</b>	<b>4</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>718</b>	<b>1,217</b>	<b>884</b>	<b>821</b>	<b>825</b>	<b>905</b>	<b>375</b>	<b>582</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(58)	(55)	(92)	(110)	(132)	(159)	(13)	(20)
Inversiones Temporales	24	4	(80)	0	0	0	(2)	(80)
Inversión en Activos Intangibles	(26)	(12)	(18)	(19)	(20)	(20)	(6)	(1)
Intereses Cobrados	0	0	1	2	2	2	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(59)</b>	<b>(62)</b>	<b>(189)</b>	<b>(128)</b>	<b>(150)</b>	<b>(177)</b>	<b>(21)</b>	<b>(101)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>659</b>	<b>1,155</b>	<b>695</b>	<b>694</b>	<b>675</b>	<b>728</b>	<b>354</b>	<b>480</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	785	1,040	1,500	750	0	0	530	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(635)	(1,196)	(1,473)	(250)	(313)	(375)	(499)	(106)
Amortización de Arrendamientos	(583)	(392)	(425)	(444)	(462)	(482)	(266)	(224)
Intereses Pagados y otras partidas	(11)	(201)	(189)	(188)	(220)	(175)	(12)	(97)
Intereses Pagados por arrendamientos	(180)	(147)	(104)	(96)	(96)	(96)	(80)	(55)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(624)</b>	<b>(896)</b>	<b>(691)</b>	<b>(227)</b>	<b>(1,091)</b>	<b>(1,127)</b>	<b>(327)</b>	<b>(483)</b>
Otras Partidas	(10)	0	1	0	0	0	1	1
Dividendos Pagados	(2)	(40)	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(12)</b>	<b>(40)</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(636)</b>	<b>(936)</b>	<b>(690)</b>	<b>(227)</b>	<b>(1,091)</b>	<b>(1,127)</b>	<b>(326)</b>	<b>(482)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>23</b>	<b>218</b>	<b>5</b>	<b>466</b>	<b>(415)</b>	<b>(400)</b>	<b>28</b>	<b>(2)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1)	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	166	188	406	411	878	463	188	406
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>188</b>	<b>406</b>	<b>411</b>	<b>878</b>	<b>463</b>	<b>63</b>	<b>216</b>	<b>405</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(114)	(109)	(102)	(93)	(86)	(82)	(114)	(105)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(159)</b>	<b>568</b>	<b>254</b>	<b>188</b>	<b>180</b>	<b>245</b>	<b>(31)</b>	<b>845</b>
Amortización de Deuda	635	1,196	1,473	250	313	375	1,084	803
Revolvencia automática	(260)	(639)	(1,288)	0	0	0	(559)	(316)
Amortización de Deuda Final	375	557	185	250	313	375	525	487
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	11	200	188	186	217	173	6	285
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>386</b>	<b>758</b>	<b>373</b>	<b>436</b>	<b>530</b>	<b>548</b>	<b>531</b>	<b>773</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.1</b>
Caja Inicial Disponible	327	328	546	631	1,097	682	214	216
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(8.2)</b>	<b>1.8</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>6.3</b>	<b>4.7</b>	<b>(43.9)</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.5</b>

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 3T22.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP 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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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 Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

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	CIRCLEK 18: HR A-   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CIRCLEK 18: 8 de marzo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera anual dictaminada por Deloitte e información financiera 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](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, (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 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 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).