

**Julio 2024**  
**HR AA**  
 Perspectiva Estable

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



**Elizabeth Martínez**

Subdirectora de Corporativos  
 Analista Responsable

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



**Pablo Franco**

Analista

[pablo.franco@hrratings.com](mailto:pablo.franco@hrratings.com)



**Ricardo Espinosa**

Analista Senior

[ricardo.espinosa@hrratings.com](mailto:ricardo.espinosa@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. De  
 Corporativos/ABS

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+ manteniendo la Perspectiva Estable la Emisión CIE 24 de CIE

La revisión al alza de la calificación de la emisión CIE 24 de CIE se fundamenta en el incremento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperado para 2024-2026, como resultado del incremento esperado en dividendos cobrados por la participación de la Empresa del 49.0% en OCESA, con base en el dividendo decretado para 2024. Asimismo, las métricas de la calificación también se vieron beneficiadas por el refinanciamiento del crédito con Inbursa por P\$1,500 millones (m), realizado mediante la emisión de CEBURS por el mismo monto y con vencimiento durante el tercer trimestre de 2027 (3T27), los cuales fueron emitidos durante el 3T24 bajo la clave de pizarra CIE 24. Cabe destacar que 2021, año en el que se presentaron presiones en el FLE previo a la venta de OCESA, ya no está considerado para el cálculo de la calificación, lo que beneficia las métricas promedio para esta revisión. En términos de los resultados obtenidos por la Empresa durante los UDM al 1T24, observamos un ligero aumento respecto a nuestras estimaciones, reflejado en ingresos totales y un EBITDA 21.8% y 8.0% por arriba de lo esperado, como resultado de un incremento en los servicios integrales a instituciones de salud. Sin embargo, en términos de Servicio de la Deuda, CIE presentó un incremento del 61.2% respecto a nuestros escenarios, gracias al aumento en el pago de intereses netos, a causa del incremento en las tasas de referencia. Lo anterior, sumado a un incremento de la Deuda Neta Ajustada, resultó en menores métricas de DSCR y DSCR con Caja Ajustada respecto a las esperadas, las cuales finalizaron en 1.4x y 1.4x (vs. 2.4x y 4.2x estimado en nuestras proyecciones). A pesar de esto, más adelante esperamos que las mismas métricas anuales presenten niveles máximos de acuerdo con nuestra metodología durante todo el periodo proyectado, como resultado de la ausencia de vencimientos importantes, así como de un FLE anual promedio de P\$817m. Por último, la calificación incorpora para esta revisión un ajuste cualitativo negativo por el pago *bullet* en 2027, correspondiente a la emisión CIE 24 por P\$1,500m.



## Características de las Emisiones Vigentes

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto*	Tasa de interés	Días por vencer**
CIE 24	16/07/2024	15/07/2027	1,500	TIIE + 2.5%	1,085

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos

\*\*Al 25 de julio de 2024

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento de Ingresos.** Durante los UDM al 1T24, la Empresa presentó un aumento del 26.3% en sus ingresos totales, pasando de P\$3,977m para los UDM al 1T23 a P\$5,022. Asimismo, los ingresos de la Empresa fueron 21.8% mayores a lo proyectado en nuestro escenario base durante la revisión anterior. El incremento fue resultado de mayores ingresos de la división de eventos gubernamentales, principalmente en los servicios prestados a tres Unidades Hospitalarias de Expansión durante el periodo.
- **Reducción de márgenes operativos.** La Empresa obtuvo un EBITDA de P\$800m durante los UDM al 1T24 y un margen EBITDA de 15.9%, por debajo de 18.0% obtenido durante el periodo anterior y estimado en nuestras proyecciones. Esto fue debido a menores márgenes de los eventos de gobierno prestados, principalmente aquellos a instituciones de salud.
- **Disminución de la deuda.** Al cierre del 1T24, la Empresa reportó una disminución de P\$500m en su deuda total respecto al 1T23, para finalizar en línea con el nivel esperado por HR Ratings de P\$1,500m. La disminución corresponde al vencimiento de su crédito con Inbursa por P\$2,000m durante el 3T23, la Empresa refinanció P\$1,500m mediante otro crédito con la misma institución.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución de ingresos.** Para 2024-2026 esperamos que la Empresa reduzca sus ingresos, como consecuencia de una disminución en los servicios proporcionados a instituciones de salud, principalmente para 2024, año en el que debido al cambio de gobierno federal disminuiría la actividad de este segmento. Asimismo, esperamos que CIE logre renovar el acuerdo para la organización del evento de F1 en la Ciudad de México para 2026. A causa de lo anterior, estimamos que los ingresos de CIE reflejarán una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2023-2026 de -1.0%.
- **Cobro de Dividendos.** Se espera que la Empresa reciba dividendos anuales correspondientes a su participación del 49% en OCESA, mismos que para el periodo 2024-2026 promediarían P\$934m. Lo anterior, resultaría en un FLE promedio anual de P\$817m.
- **Estructura de Deuda.** Esperamos que la deuda total de la Empresa finalice 2024 en P\$1,675 y 2026 en P\$1,669m (vs. P\$1,501m en 2023), mientras que la deuda neta ajustada finalice en P\$1,675m y P\$776m respectivamente (vs. P\$1,501m en 2023). Durante el 3T24, consideramos el refinanciamiento realizado del crédito con Inbursa por P\$1,500m mediante CEBURS (ya realizado a la fecha de este reporte). Adicionalmente, esperamos que CIE adquiera un crédito por P\$163m para financiar los requerimientos de CAPEX del parque de diversiones en Colombia.



## Factores adicionales considerados

- **Pago *bullet*.** La calificación incorpora un ajuste cualitativo negativo por el riesgo de refinanciamiento que representa el pago *bullet* en el 3T27, correspondiente a la emisión CIE 24 por P\$1,500m.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Vencimientos de la Deuda.** Si la Empresa extiende los vencimientos de su deuda, esto reduciría el riesgo por refinanciamiento en los próximos años y la calificación podría revisarse al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción de dividendos.** En el caso de que el dividendo recibido de OCESA fuera menor al estimado en nuestros escenarios, esto podría afectar las métricas de DSCR y DSCR con Caja Ajustada. Si estas métricas disminuyen a niveles promedio por debajo de 1.6x y 3.0x respectivamente, la calificación podría verse afectada negativamente.
- **Incremento de la Deuda.** Si la Empresa dispone de mayor deuda a la prevista en nuestros escenarios, con vencimiento durante el periodo de análisis (2024-2026), las métricas de cobertura del servicio de la deuda podrían verse deterioradas. Si esto se ve reflejado en niveles Años de Pago promedio por arriba de 3.1x, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>13,705</b>	<b>14,051</b>	<b>14,347</b>	<b>15,799</b>	<b>17,258</b>	<b>13,308</b>	<b>13,880</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,996</b>	<b>3,456</b>	<b>3,752</b>	<b>4,827</b>	<b>5,931</b>	<b>3,343</b>	<b>3,082</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,498	1,809	2,015	2,785	3,606	1,767	1,798
Cuentas por Cobrar a Clientes	128	232	541	765	994	606	391
Otras Cuentas por Cobrar Neto	713	702	619	660	689	168	192
Inventarios	13	21	16	18	18	14	22
Otros Activos Circulantes	643	691	561	598	624	788	679
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>9,710</b>	<b>10,595</b>	<b>10,595</b>	<b>10,973</b>	<b>11,327</b>	<b>9,965</b>	<b>10,798</b>
Inversiones en Asociadas	8,562	8,920	9,217	9,531	9,863	8,671	9,142
Planta, Propiedad y Equipo	244	522	619	659	659	256	499
Impuestos Diferidos	792	1,037	593	616	639	830	991
Activos por Derecho de Uso	112	116	167	167	167	208	167
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,874</b>	<b>7,979</b>	<b>7,541</b>	<b>7,574</b>	<b>7,529</b>	<b>8,466</b>	<b>7,716</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,306</b>	<b>5,373</b>	<b>3,516</b>	<b>3,706</b>	<b>5,343</b>	<b>5,776</b>	<b>5,206</b>
Pasivo con Costo	4	1,501	0	18	1,523	2,004	1,500
Proveedores	316	508	388	426	437	424	116
Impuestos por Pagar	423	362	207	215	223	425	246
Otros sin Costo	2,562	3,001	2,921	3,046	3,160	2,923	3,343
Ingreso Diferido	1,602	2,119	2,199	2,279	2,363	2,123	2,591
Pasivo por Arrendamiento	24	40	39	39	39	47	39
Acreedores Diversos	936	842	683	728	758	753	713
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,568</b>	<b>2,606</b>	<b>4,024</b>	<b>3,868</b>	<b>2,185</b>	<b>2,690</b>	<b>2,509</b>
Pasivo con Costo	1	0	1,675	1,663	146	0	0
Impuestos Diferidos	1,570	1,657	1,445	1,257	1,057	1,591	1,674
Otros Pasivos No Circulantes	996	950	905	948	982	1,099	835
Pasivo por Arrendamiento	122	85	135	135	135	193	135
Ingreso Diferido	493	591	479	511	533	512	418
Otros Pasivos	382	274	290	302	314	394	281
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>7,832</b>	<b>6,071</b>	<b>6,807</b>	<b>8,225</b>	<b>9,730</b>	<b>4,842</b>	<b>6,164</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-323</b>	<b>41</b>	<b>-14</b>	<b>-92</b>	<b>-176</b>	<b>-291</b>	<b>33</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-281	84	41	-14	-92	-278	41
Utilidad del Ejercicio	-43	-43	-55	-78	-84	-13	-8
<b>Mayoritario</b>	<b>8,155</b>	<b>6,030</b>	<b>6,821</b>	<b>8,318</b>	<b>9,906</b>	<b>5,133</b>	<b>6,131</b>
Capital Contribuido	1,086	4,220	4,220	4,220	4,220	2,720	4,220
Utilidades Acumuladas y Otros	5,735	627	1,254	2,601	4,097	2,383	1,814
Utilidad del Ejercicio	1,335	1,183	1,346	1,497	1,588	30	96
<b>Deuda Total</b>	<b>5</b>	<b>1,501</b>	<b>1,675</b>	<b>1,681</b>	<b>1,669</b>	<b>2,004</b>	<b>1,500</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-2,492</b>	<b>-308</b>	<b>-340</b>	<b>-1,104</b>	<b>-1,938</b>	<b>237</b>	<b>-298</b>
Ingresos Diferidos	2,095	2,710	2,678	2,791	2,896	2,635	3,010
Pagos Anticipados	129	203	165	176	183	233	188
<b>Deuda Neta Ajustada**</b>	<b>-527</b>	<b>1,501</b>	<b>1,675</b>	<b>1,511</b>	<b>776</b>	<b>2,004</b>	<b>1,500</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>30</b>	<b>25</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>26</b>	<b>43</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>35</b>

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

\*Proyecciones a partir del 2T24

\*\* Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la Deuda Total se toma esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
<b>Ventas Totales</b>	<b>4,009</b>	<b>4,900</b>	<b>4,323</b>	<b>4,539</b>	<b>4,754</b>	<b>342</b>	<b>464</b>
Costo de Ventas	3,034	3,819	3,417	3,555	3,717	222	343
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>975</b>	<b>1,081</b>	<b>905</b>	<b>984</b>	<b>1,036</b>	<b>120</b>	<b>121</b>
Gastos de Operación	273	285	274	284	295	32	28
<b>EBITDA</b>	<b>702</b>	<b>796</b>	<b>632</b>	<b>700</b>	<b>742</b>	<b>88</b>	<b>93</b>
Depreciación y Amortización	96	100	116	132	135	12	27
Depreciación	59	72	79	95	97	4	19
Amortización de Arrendamientos	37	28	37	37	37	8	7
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>606</b>	<b>696</b>	<b>515</b>	<b>568</b>	<b>607</b>	<b>76</b>	<b>66</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos**</b>	<b>731</b>	<b>1,094</b>	<b>1,262</b>	<b>1,311</b>	<b>1,359</b>	<b>121</b>	<b>223</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,337</b>	<b>1,790</b>	<b>1,777</b>	<b>1,879</b>	<b>1,966</b>	<b>197</b>	<b>289</b>
Ingresos por Intereses	180	190	177	187	165	62	49
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	27	213	227	216	179	19	52
Otros Gastos Financieros	15	13	10	9	8	3	3
Ingreso Financiero Neto	138	-36	-59	-38	-22	40	-6
Resultado Cambiario	-67	-169	-40	-7	-6	-109	-28
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>71</b>	<b>-205</b>	<b>-99</b>	<b>-44</b>	<b>-28</b>	<b>-68</b>	<b>-34</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>1,408</b>	<b>1,585</b>	<b>1,678</b>	<b>1,834</b>	<b>1,939</b>	<b>128</b>	<b>255</b>
Participación en Asociadas	-46	-130	-65	-62	-59	-27	-1
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,361</b>	<b>1,455</b>	<b>1,614</b>	<b>1,773</b>	<b>1,880</b>	<b>101</b>	<b>254</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>29</b>	<b>286</b>	<b>322</b>	<b>354</b>	<b>375</b>	<b>85</b>	<b>166</b>
Impuestos Causados	309	439	488	542	575	102	102
Impuestos Diferidos	-280	-152	-165	-188	-200	-17	64
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,332</b>	<b>1,169</b>	<b>1,291</b>	<b>1,419</b>	<b>1,504</b>	<b>16</b>	<b>89</b>
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-43	-55	-78	-84	-13	-8
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,375</b>	<b>1,212</b>	<b>1,346</b>	<b>1,497</b>	<b>1,588</b>	<b>30</b>	<b>96</b>
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	-11.5%	22.2%	-11.8%	5.0%	4.7%	n.a.	26.3%
Margen Bruto	24.3%	22.1%	20.9%	21.7%	21.8%	24.9%	21.6%
Margen EBITDA	17.5%	16.2%	14.6%	15.4%	15.6%	18.0%	15.9%
Tasa de Impuestos	2.1%	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%	-1.6%	22.8%
Tasa Pasiva	9.7%	15.2%	13.9%	12.9%	10.7%	5.6%	14.5%
Tasa Activa	6.3%	7.9%	7.8%	6.2%	4.1%	7.6%	7.7%

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

\*Proyecciones a partir del 2T24

\*\*Incluye principalmente utilidades por participación en asociada estratégica no consolidada (OCESA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>1,361</b>	<b>1,455</b>	<b>1,614</b>	<b>1,773</b>	<b>1,880</b>	<b>101</b>	<b>254</b>
Estimaciones del Periodo	20	26	8	0	0	7	8
Otras Partidas	0	19	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>8</b>
Depreciación	96	100	116	132	135	9	27
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-657	-962	-1,198	-1,249	-1,300	-101	-224
Dividendos Cobrados	0	637	900	934	969	0	0
Intereses a Favor	-180	-190	-177	-187	-165	-62	-49
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-742</b>	<b>-415</b>	<b>-359</b>	<b>-370</b>	<b>-362</b>	<b>-154</b>	<b>-246</b>
Intereses Devengados	27	213	227	216	179	19	52
Fluctuación Cambiaria	16	53	22	7	6	46	10
Intereses por Arrendamiento y Otros	15	13	10	9	8	3	3
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>58</b>	<b>278</b>	<b>258</b>	<b>232</b>	<b>193</b>	<b>68</b>	<b>65</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>697</b>	<b>1,363</b>	<b>1,520</b>	<b>1,635</b>	<b>1,710</b>	<b>22</b>	<b>81</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	89	-104	-309	-224	-229	-478	-159
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	-8	5	-1	-1	-0	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-212	41	83	-101	-77	81	-5
Incremento (Decremento) en Proveedores	182	186	-120	38	11	108	-391
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-10	330	281	177	156	776	673
<b>Capital de trabajo</b>	<b>47</b>	<b>445</b>	<b>-60</b>	<b>-112</b>	<b>-139</b>	<b>486</b>	<b>117</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-243	-504	-567	-542	-575	-161	-181
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-196</b>	<b>-59</b>	<b>-626</b>	<b>-654</b>	<b>-714</b>	<b>324</b>	<b>-64</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>501</b>	<b>1,305</b>	<b>893</b>	<b>981</b>	<b>996</b>	<b>347</b>	<b>17</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-57	-324	-182	-135	-97	-21	-2
Adquisición de Negocios	0	-8	0	0	0	-8	0
Disposición de Negocios	254	23	0	0	0	20	0
Intereses Cobrados	180	181	174	187	165	66	46
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>378</b>	<b>-128</b>	<b>-8</b>	<b>52</b>	<b>68</b>	<b>58</b>	<b>44</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid. de Financ.</b>	<b>879</b>	<b>1,177</b>	<b>886</b>	<b>1,033</b>	<b>1,064</b>	<b>404</b>	<b>61</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	3,500	3,163	0	0	2,000	1,500
Amortización de Financiamientos	-853	-2,004	-3,001	0	-18	-1	-1,501
Amortización de Otros Arrendamientos	-38	-36	-47	-46	-46	-10	-11
Intereses Pagados	-24	-196	-225	-216	-179	-1	-50
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-916</b>	<b>1,264</b>	<b>-110</b>	<b>-262</b>	<b>-243</b>	<b>1,988</b>	<b>-62</b>
Reembolsos de Capital	0	-3,077	-560	0	0	-3,077	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>-3,077</b>	<b>-560</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3,077</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-916</b>	<b>-1,813</b>	<b>-670</b>	<b>-262</b>	<b>-243</b>	<b>-1,088</b>	<b>-62</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-37</b>	<b>-636</b>	<b>215</b>	<b>771</b>	<b>821</b>	<b>-684</b>	<b>-1</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-16	-53	-10	0	0	-46	-10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,550	2,498	1,809	2,015	2,785	2,498	1,809
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,498</b>	<b>1,809</b>	<b>2,015</b>	<b>2,785</b>	<b>3,606</b>	<b>1,767</b>	<b>1,798</b>
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-59	-72	-79	-95	-97	-59	-87
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>388</b>	<b>1,144</b>	<b>758</b>	<b>840</b>	<b>853</b>	<b>276</b>	<b>835</b>
Amortización de Deuda	853	2,004	3,001	0	18	504	3,504
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-853	-1,500	-3,000	0	0	0	-3,000
Amortización Neta	0	504	1	0	18	504	504
Intereses Netos Pagados	-156	15	50	29	13	-210	84
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>-156</b>	<b>519</b>	<b>52</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>294</b>	<b>589</b>
<b>DSCR</b>	<b>-2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>14.6</b>	<b>29.0</b>	<b>26.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>
Caja Inicial Disponible	2,550	2,498	1,809	2,015	2,785	2,609	1,767
Caja Inicial Disponible Ajustada <sup>1</sup>	0	532	0	0	170	207	0
<b>DSCR con Caja**</b>	<b>-18.8</b>	<b>7.0</b>	<b>49.6</b>	<b>98.4</b>	<b>114.5</b>	<b>9.8</b>	<b>4.4</b>
<b>DSCR con Caja Ajustada**</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.2</b>	<b>14.6</b>	<b>29.0</b>	<b>32.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE**</b>	<b>-6.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.4</b>
<b>Deuda Neta Ajustada a FLE**</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>	<b>7.3</b>	<b>1.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-3.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>

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

\*Proyecciones a partir del 2T24

\*\*Para la determinación de la calificación se consideran los valores de mayor fortaleza determinados en nuestra metodología (DSCR de 2.3, DSCR con caja de 4.2x, 0 Años de Pago y 1.7x LTV).

<sup>1</sup> Caja Inicial Ajustada = Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados. En caso de que sea menor a cero se toma como cero.



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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>13,705</b>	<b>14,051</b>	<b>14,132</b>	<b>15,242</b>	<b>16,375</b>	<b>13,308</b>	<b>13,880</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,996</b>	<b>3,456</b>	<b>3,496</b>	<b>3,964</b>	<b>4,475</b>	<b>3,343</b>	<b>3,082</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,498	1,809	1,885	2,076	2,299	1,767	1,798
Cuentas por Cobrar a Clientes	128	232	503	752	1,012	606	391
Otras Cuentas por Cobrar Neto	713	702	571	586	600	168	192
Inventarios	13	21	15	16	16	14	22
Otros Activos Circulantes	643	691	522	535	548	788	679
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>9,710</b>	<b>10,595</b>	<b>10,636</b>	<b>11,277</b>	<b>11,900</b>	<b>9,965</b>	<b>10,798</b>
Inversiones en Asociadas	8,562	8,920	9,215	9,796	10,397	8,671	9,142
Planta, Propiedad y Equipo	244	522	619	659	659	256	499
Impuestos Diferidos	792	1,037	635	656	677	830	991
Activos por Derecho de Uso	112	116	167	167	167	208	167
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,874</b>	<b>7,979</b>	<b>7,414</b>	<b>7,328</b>	<b>7,210</b>	<b>8,466</b>	<b>7,716</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,306</b>	<b>5,373</b>	<b>3,424</b>	<b>3,496</b>	<b>5,047</b>	<b>5,776</b>	<b>5,206</b>
Pasivo con Costo	4	1,501	0	19	1,523	2,004	1,500
Proveedores	316	508	361	332	306	424	116
Impuestos por Pagar	423	362	222	229	237	425	246
Otros sin Costo	2,562	3,001	2,842	2,916	2,981	2,923	3,343
Ingreso Diferido	1,602	2,119	2,167	2,216	2,267	2,123	2,591
Pasivo por Arrendamiento	24	40	39	39	39	47	39
Acreedores Diversos	936	842	636	660	675	753	713
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,568</b>	<b>2,606</b>	<b>3,989</b>	<b>3,832</b>	<b>2,163</b>	<b>2,690</b>	<b>2,509</b>
Pasivo con Costo	1	0	1,680	1,666	148	0	0
Impuestos Diferidos	1,570	1,657	1,438	1,272	1,097	1,591	1,674
Otros Pasivos No Circulantes	996	950	871	894	918	1,099	835
Pasivo por Arrendamiento	122	85	135	135	135	193	135
Ingreso Diferido	493	591	446	457	469	512	418
Otros Pasivos	382	274	290	302	314	394	281
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>7,832</b>	<b>6,071</b>	<b>6,719</b>	<b>7,914</b>	<b>9,166</b>	<b>4,842</b>	<b>6,164</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-323</b>	<b>41</b>	<b>-13</b>	<b>-80</b>	<b>-151</b>	<b>-291</b>	<b>33</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-281	84	41	-13	-80	-278	41
Utilidad del Ejercicio	-43	-43	-54	-67	-71	-13	-8
<b>Mayoritario</b>	<b>8,155</b>	<b>6,030</b>	<b>6,732</b>	<b>7,994</b>	<b>9,316</b>	<b>5,133</b>	<b>6,131</b>
Capital Contribuido	1,086	4,220	4,220	4,220	4,220	2,720	4,220
Utilidades Acumuladas y Otros	5,735	627	1,254	2,511	3,773	2,383	1,814
Utilidad del Ejercicio	1,335	1,183	1,257	1,262	1,323	30	96
<b>Deuda Total</b>	<b>5</b>	<b>1,501</b>	<b>1,680</b>	<b>1,685</b>	<b>1,671</b>	<b>2,004</b>	<b>1,500</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-2,492</b>	<b>-308</b>	<b>-206</b>	<b>-391</b>	<b>-629</b>	<b>237</b>	<b>-298</b>
Ingresos Diferidos	2,095	2,710	2,613	2,674	2,735	2,635	3,010
Pagos Anticipados	129	203	153	157	161	233	188
<b>Deuda Neta Ajustada**</b>	<b>-527</b>	<b>1,501</b>	<b>1,680</b>	<b>1,685</b>	<b>1,671</b>	<b>2,004</b>	<b>1,500</b>
Días Cuentas por Cobrar	25	29	36	41	48	30	25
Días Inventario	2	2	2	2	2	2	2
Días Proveedores	26	43	29	35	30	34	35

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

\*Proyecciones a partir del 2T24

\*\* Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la Deuda Total se toma esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
<b>Ventas Totales</b>	<b>4,009</b>	<b>4,900</b>	<b>3,985</b>	<b>3,884</b>	<b>3,984</b>	<b>342</b>	<b>464</b>
Costo de Ventas	3,034	3,819	3,148	3,089	3,165	222	343
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>975</b>	<b>1,081</b>	<b>837</b>	<b>794</b>	<b>819</b>	<b>120</b>	<b>121</b>
Gastos de Operación	273	285	294	303	313	32	28
<b>EBITDA</b>	<b>702</b>	<b>796</b>	<b>543</b>	<b>491</b>	<b>505</b>	<b>88</b>	<b>93</b>
Depreciación y Amortización	96	100	116	132	135	12	27
Depreciación	59	72	79	95	97	4	19
Amortización de Arrendamientos	37	28	37	37	37	8	7
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>606</b>	<b>696</b>	<b>427</b>	<b>358</b>	<b>371</b>	<b>76</b>	<b>66</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos**</b>	<b>731</b>	<b>1,094</b>	<b>1,261</b>	<b>1,301</b>	<b>1,344</b>	<b>121</b>	<b>223</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,337</b>	<b>1,790</b>	<b>1,688</b>	<b>1,660</b>	<b>1,715</b>	<b>197</b>	<b>289</b>
Ingresos por Intereses	180	190	149	118	120	62	49
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	27	213	213	189	177	19	52
Otros Gastos Financieros	15	13	10	9	8	3	3
Ingreso Financiero Neto	138	-36	-74	-80	-66	40	-6
Resultado Cambiario	-67	-169	-31	-5	-4	-109	-28
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>71</b>	<b>-205</b>	<b>-104</b>	<b>-85</b>	<b>-70</b>	<b>-68</b>	<b>-34</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>1,408</b>	<b>1,585</b>	<b>1,583</b>	<b>1,575</b>	<b>1,645</b>	<b>128</b>	<b>255</b>
Participación en Asociadas	-46	-130	-65	-66	-65	-27	-1
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,361</b>	<b>1,455</b>	<b>1,519</b>	<b>1,508</b>	<b>1,580</b>	<b>101</b>	<b>254</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>29</b>	<b>286</b>	<b>315</b>	<b>313</b>	<b>328</b>	<b>85</b>	<b>166</b>
Impuestos Causados	309	439	488	480	503	102	102
Impuestos Diferidos	-280	-152	-172	-167	-175	-17	64
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,332</b>	<b>1,169</b>	<b>1,203</b>	<b>1,195</b>	<b>1,252</b>	<b>16</b>	<b>89</b>
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-43	-54	-67	-71	-13	-8
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,375</b>	<b>1,212</b>	<b>1,257</b>	<b>1,262</b>	<b>1,323</b>	<b>30</b>	<b>96</b>
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	-11.5%	22.2%	-18.7%	-2.5%	2.6%	n.a.	26.3%
Margen Bruto	24.3%	22.1%	21.0%	20.4%	20.6%	24.9%	21.6%
Margen EBITDA	17.5%	16.2%	13.6%	12.6%	12.7%	18.0%	15.9%
Tasa de Impuestos	2.1%	19.7%	20.8%	20.8%	20.8%	-1.6%	22.8%
Tasa Pasiva	9.7%	15.2%	13.0%	11.2%	10.6%	5.6%	14.5%
Tasa Activa	6.3%	7.9%	6.8%	4.5%	3.9%	7.6%	7.7%

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

\*Proyecciones a partir del 2T24

\*\*Incluye principalmente utilidades por participación en asociada estratégica no consolidada (OCESA).





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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,361	1,455	1,519	1,508	1,580	101	254
Estimciones del Periodo	20	26	8	0	0	7	8
Otras Partidas	0	19	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>8</b>
Depreciación	96	100	116	132	135	9	27
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-657	-962	-1,197	-1,235	-1,279	-101	-224
Dividendos Cobrados	0	637	900	654	678	0	0
Intereses a Favor	-180	-190	-149	-118	-120	-62	-49
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-742</b>	<b>-415</b>	<b>-330</b>	<b>-566</b>	<b>-586</b>	<b>-154</b>	<b>-246</b>
Intereses Devengados	27	213	213	189	177	19	52
Fluctuación Cambiaria	16	53	13	5	4	46	10
Intereses por Arrendamiento y Otros	15	13	10	9	8	3	3
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>58</b>	<b>278</b>	<b>235</b>	<b>203</b>	<b>190</b>	<b>68</b>	<b>65</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>697</b>	<b>1,363</b>	<b>1,432</b>	<b>1,145</b>	<b>1,183</b>	<b>22</b>	<b>81</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	89	-104	-271	-248	-260	-478	-159
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	-8	6	-1	-0	-0	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-212	41	129	-49	-49	81	-5
Incremento (Decremento) en Proveedores	182	186	-147	-29	-26	108	-391
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-10	330	183	104	97	776	673
<b>Capital de trabajo</b>	<b>47</b>	<b>445</b>	<b>-100</b>	<b>-223</b>	<b>-238</b>	<b>486</b>	<b>117</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-243	-504	-567	-480	-503	-161	-181
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-196</b>	<b>-59</b>	<b>-667</b>	<b>-702</b>	<b>-741</b>	<b>324</b>	<b>-64</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>501</b>	<b>1,305</b>	<b>765</b>	<b>442</b>	<b>443</b>	<b>347</b>	<b>17</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-57	-324	-182	-135	-97	-21	-2
Adquisición de Negocios	0	-8	0	0	0	-8	0
Disposición de Negocios	254	23	0	0	0	20	0
Intereses Cobrados	180	181	146	118	120	66	46
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>378</b>	<b>-128</b>	<b>-36</b>	<b>-18</b>	<b>22</b>	<b>58</b>	<b>44</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>879</b>	<b>1,177</b>	<b>728</b>	<b>425</b>	<b>465</b>	<b>404</b>	<b>61</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	3,500	3,177	0	0	2,000	1,500
Amortización de Financiamientos	-853	-2,004	-3,001	0	-18	-1	-1,501
Amortización de Otros Arrendamientos	-38	-36	-47	-46	-46	-10	-11
Intereses Pagados	-24	-196	-211	-189	-177	-1	-50
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-916</b>	<b>1,264</b>	<b>-82</b>	<b>-235</b>	<b>-241</b>	<b>1,988</b>	<b>-62</b>
Reembolsos de Capital	0	-3,077	-560	0	0	-3,077	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>-3,077</b>	<b>-560</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3,077</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-916</b>	<b>-1,813</b>	<b>-642</b>	<b>-235</b>	<b>-241</b>	<b>-1,088</b>	<b>-62</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-37</b>	<b>-636</b>	<b>86</b>	<b>190</b>	<b>224</b>	<b>-684</b>	<b>-1</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-16	-53	-10	0	0	-46	-10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,550	2,498	1,809	1,885	2,076	2,498	1,809
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,498</b>	<b>1,809</b>	<b>1,885</b>	<b>2,076</b>	<b>2,300</b>	<b>1,767</b>	<b>1,798</b>
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-59	-72	-79	-95	-97	-59	-87
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>388</b>	<b>1,144</b>	<b>629</b>	<b>301</b>	<b>300</b>	<b>276</b>	<b>835</b>
Amortización de Deuda	853	2,004	3,001	0	18	504	3,504
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-853	-1,500	-3,000	0	0	0	-3,000
Amortización Neta	0	504	1	0	19	504	504
Intereses Netos Pagados	-156	15	65	71	57	-210	84
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>-156</b>	<b>519</b>	<b>66</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>294</b>	<b>589</b>
<b>DSCR</b>	<b>-2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>9.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>
Caja Inicial Disponible	2,550	2,498	1,809	1,885	2,076	2,609	1,767
Caja Inicial Disponible Ajustada <sup>1</sup>	0	532	0	0	0	207	0
<b>DSCR con Caja**</b>	<b>-18.8</b>	<b>7.0</b>	<b>36.8</b>	<b>30.8</b>	<b>31.3</b>	<b>9.8</b>	<b>4.4</b>
<b>DSCR con Caja Ajustada**</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.2</b>	<b>9.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE**</b>	<b>-6.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.4</b>
<b>Deuda Neta Ajustada a FLE**</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>7.3</b>	<b>1.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-3.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>

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

\*Proyecciones a partir del 2T24

\*\*Para la determinación de la calificación se consideran los valores de mayor fortaleza determinados en nuestra metodología (DSCR de 2.3, DSCR con caja de 4.2x, 0 Años de Pago y 1.7x LTV).

<sup>1</sup> Caja Inicial Ajustada = Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados. En caso de que sea menor a cero se toma como cero.



## Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Ponderación de Periodos

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

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	CIE 24: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	5 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por PWC.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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