

ARA 21-2X  
HR AAA  
Perspectiva Estable

ARA 23X  
HR AA+  
Perspectiva Estable

Corporativos  
22 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2022  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2023  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2024  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

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



**Estephanía Chávez**

Analista  
[estephania.chavez@hrratings.com](mailto:estephania.chavez@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

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

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA y HR AA+, ambas con Perspectiva Estable, para las emisiones ARA 21-2X y ARA 23X, respectivamente, de Consortio ARA

La ratificación de las calificaciones de los Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra ARA 21-2X y ARA 23X reflejan la calificación corporativa de largo plazo de Consortio ARA (la Empresa), la cual se ratificó en HR AA+ con Perspectiva Estable el 22 de octubre de 2024. Asimismo, la calificación de la emisión ARA 21-2X incorpora un ajuste positivo de hasta dos *notches* por la garantía parcial de hasta el 30.0% otorgada por la SHF. A su vez, la calificación corporativa se fundamenta en el crecimiento de las operaciones de la Empresa y la estabilización de los requerimientos de capital de trabajo de 2024 a 2026, lo cual daría como resultado la generación de un Flujo Libre de Efectivo promedio de P\$589 millones (m) de 2024 a 2026. Lo anterior, sumado a la recuperación de los niveles de deuda neta negativa, permitirían observar mejores niveles de DSCR y Años de Pago hacia 2026. Durante los últimos doce meses (UDM), la Empresa mostró una FLE negativo por P\$330m, como parte del crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo, principalmente por los inventarios como parte del crecimiento de los costos de desarrollo de proyectos verticales, principalmente dentro del segmento de Interés Social, lo cual redujo los niveles de efectivo y resultó en niveles de deuda neta negativa de P\$13m. Dentro de nuestras proyecciones, incorporamos que la Empresa recupere su generación de FLE a partir de la estabilidad de los requerimientos de capital de trabajo, los cuales serán apoyados por el desplazamiento de unidades que iniciaron su construcción en periodos anteriores. Como parte de esta generación de efectivo, no asumimos que la Empresa requiera disponer recursos adicionales para mantener sus niveles de liquidez, lo cual daría como resultado una tendencia de decremento en los saldos de la deuda hacia 2026 y la generación de deuda neta negativa en el periodo proyectado. Finalmente, incorporamos el refinanciamiento de la emisión ARA 23X en la fecha de su vencimiento legal (2026).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Las emisiones ARA 21-2X y ARA 23X se realizaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles con Carácter Revolvente (el Programa) por hasta P\$4,000m que tenía una vigencia de cinco años contados a partir del 6 de diciembre de 2017. A continuación, se presentan las principales características las Emisiones.

### Características de la Emisión vigente

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por vencer*	Tasa**	Saldo insoluto***
ARA 21-2X	MXN	21-Oct-21	12-Oct-28	1,451	9.6%	500
ARA 23X	MXN	29-Nov-23	25-Nov-26	764	TIIE + 1.7%	1,200

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

\*Días calculados a partir del 22 de octubre de 2024.

\*\*Tasa redondeada a un decimal.

\*\*\*Saldo insoluto al 2T24.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de Ingresos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa alcanzó ingresos totales P\$6,739m, lo cual representó un decremento de 4.2% contra el periodo anterior y de 5.7% contra nuestros estimados. Lo anterior es mayormente explicado por el decremento de ingresos dentro del segmento Residencial.
- **Evolución de FLE.** La Empresa reportó un FLE de -P\$330m durante los UDM al 2T24 (vs. P\$566m en el periodo anterior y P\$450m en nuestro escenario base). La disminución obedece a mayores requerimientos de capital de trabajo derivado de un aumento en inventarios como consecuencia del desarrollo de proyectos verticales en el segmento de Interés Social.
- **Deuda.** Al 2T24, la Empresa reportó una deuda neta negativa de P\$13m comparado con -P\$896m al 2T23 y -P\$618m en nuestro escenario base. Durante los UDM, la Empresa realizó el refinanciamiento de la emisión ARA 21X a través de la colocación de la emisión ARA 23X.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Estimamos que la Empresa alcanzaría P\$7,482m en 2026 (vs. P\$6,749m en 2023). Lo anterior representa una TMAC<sub>23-26</sub> de 3.5%, la cual será apoyada por el aumento en el precio promedio por unidad dentro de todas las categorías de vivienda.
- **Generación de FLE.** Al cierre de 2026 proyectamos que ARA alcanzaría un FLE de P\$524m como resultado del crecimiento del EBITDA, así como un mejor desempeño dentro del capital de trabajo en comparación con el 2023. Al igual que en nuestras revisiones anteriores, se excluyó el efecto de la inversión por la compra de tierra estimado de 2024 a 2026.
- **Deuda Neta Negativa.** A partir de los niveles de caja estimados, durante el periodo proyectado consideramos que la Empresa volverá a presentar deuda neta negativa, resultando en los niveles de años de pago más altos de acuerdo con nuestra escala de calificación.



## Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO) ARA 21-2X.** La emisión ARA 21-2X cuenta con una GPO por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) por un monto de hasta P\$150m, lo cual representa el 30.0% del monto de la Emisión. SHF tiene una calificación de HR AAA otorgada por HR Ratings. Por lo anterior, la emisión incorpora una calificación de hasta dos notches arriba de la calificación corporativa.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa muestra una mayor generación de FLE a lo largo del periodo proyectado y lo anterior resulta en niveles de DSCR por arriba de 2.1x de manera sostenida, esto podría generar un alza a la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una modificación al alza de la calificación de México podría afectar la calificación global de la Empresa.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de los niveles de DSCR.** Si la Empresa muestra una menor generación de FLE a lo largo del periodo proyectado y lo anterior resulta en niveles de DSCR por debajo de 1.5x de manera sostenida, esto podría generar una baja a la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una modificación a la baja de la calificación de México podría afectar la calificación global de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	Al cierre		2T23	2T24
				2025P	2026P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>22,170</b>	<b>22,857</b>	<b>23,666</b>	<b>24,243</b>	<b>24,888</b>	<b>22,527</b>	<b>23,688</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>15,062</b>	<b>15,321</b>	<b>15,873</b>	<b>16,094</b>	<b>16,383</b>	<b>15,180</b>	<b>16,011</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,074	2,226	2,149	2,056	1,909	3,039	2,221
Cuentas por Cobrar a Clientes	660	722	743	827	844	658	785
Otras Cuentas por Cobrar Neto	102	148	124	129	135	62	121
Inventarios	10,643	11,594	12,216	12,440	12,853	10,812	12,242
Otros Activos Circulantes	583	632	642	642	642	608	642
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>7,108</b>	<b>7,535</b>	<b>7,792</b>	<b>8,148</b>	<b>8,505</b>	<b>7,347</b>	<b>7,676</b>
Reserva Territorial	4,914	5,162	5,304	5,503	5,683	5,064	5,284
Negocios Conjuntos	295	340	440	586	752	310	349
Propiedades de Inversión	1,066	1,052	1,049	1,049	1,049	1,058	1,049
Planta, Propiedad y Equipo	151	203	200	200	200	172	200
Impuestos Diferidos	253	258	259	259	259	260	259
Otros Activos e Instrumentos Financieros Derivados	247	241	245	255	266	244	241
Efectivo Restringido	72	72	74	74	74	75	74
Activos por Derecho de Uso	111	206	221	221	221	164	221
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,695</b>	<b>7,982</b>	<b>8,437</b>	<b>8,598</b>	<b>8,812</b>	<b>7,936</b>	<b>8,483</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,125</b>	<b>2,066</b>	<b>2,474</b>	<b>3,726</b>	<b>3,034</b>	<b>2,337</b>	<b>2,587</b>
Pasivo con Costo	167	175	146	1,312	530	171	179
Proveedores	791	663	779	838	900	720	768
Impuestos por Pagar	135	145	202	203	205	169	201
Anticipo de Clientes y Otros Pasivos	989	1,006	1,259	1,285	1,311	1,219	1,351
Pasivo por Arrendamiento CP	43	76	88	88	88	57	88
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>5,570</b>	<b>5,915</b>	<b>5,962</b>	<b>4,872</b>	<b>5,778</b>	<b>5,599</b>	<b>5,896</b>
Pasivo con Costo	2,066	2,126	2,016	704	1,374	1,997	2,053
Impuestos Diferidos	3,440	3,669	3,821	4,037	4,269	3,501	3,720
Pasivo por Arrendamiento LP	62	108	102	102	102	91	102
Beneficios a empleados	19	34	40	42	43	24	39
Gastos por colocación y Otros	(18)	(21)	(16)	(13)	(9)	(14)	(18)
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,476</b>	<b>14,875</b>	<b>15,229</b>	<b>15,644</b>	<b>16,076</b>	<b>14,591</b>	<b>15,205</b>
<b>Minoritario</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>34</b>	<b>35</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	32	33	34	36	37	33	34
Utilidad del Ejercicio	2	2	2	2	2	1	1
<b>Mayoritario</b>	<b>14,442</b>	<b>14,841</b>	<b>15,194</b>	<b>15,607</b>	<b>16,037</b>	<b>14,557</b>	<b>15,170</b>
Capital Contribuido	960	985	1,045	1,045	1,045	1,035	1,045
Utilidades Acumuladas y Otros	12,837	13,194	13,464	13,805	14,182	13,182	13,795
Utilidad del Ejercicio	644	662	685	756	809	340	329
<b>Deuda Total</b>	<b>2,233</b>	<b>2,301</b>	<b>2,162</b>	<b>2,016</b>	<b>1,904</b>	<b>2,168</b>	<b>2,232</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(863)</b>	<b>52</b>	<b>(12)</b>	<b>(65)</b>	<b>(30)</b>	<b>(896)</b>	<b>(13)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>33</b>	<b>40</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>745</b>	<b>803</b>	<b>857</b>	<b>858</b>	<b>836</b>	<b>742</b>	<b>854</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>53</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Ingresos</b>	<b>6,956</b>	<b>6,749</b>	<b>6,909</b>	<b>7,085</b>	<b>7,482</b>	<b>3,491</b>	<b>3,480</b>
Interés Social	2,214	1,987	2,320	2,255	2,390	988	1,213
Interés Medio	2,296	2,512	2,730	2,692	2,831	1,285	1,410
Residencial	2,115	1,945	1,522	1,787	1,897	1,094	710
Otros Proyectos Inmobiliarios	331	305	337	351	364	124	147
<b>Costo de Ventas</b>	<b>5,147</b>	<b>4,961</b>	<b>5,096</b>	<b>5,215</b>	<b>5,498</b>	<b>2,579</b>	<b>2,557</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,808</b>	<b>1,788</b>	<b>1,813</b>	<b>1,870</b>	<b>1,984</b>	<b>912</b>	<b>923</b>
Gastos de Operación	1,037	969	973	991	1,040	485	491
<b>EBITDA</b>	<b>771</b>	<b>819</b>	<b>839</b>	<b>878</b>	<b>944</b>	<b>427</b>	<b>432</b>
Depreciación y Amortización	73	82	80	81	81	37	40
Depreciación y Amortización Operativa	49	47	40	41	41	21	19
Amortización de Arrendamientos	25	35	40	40	40	16	20
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>698</b>	<b>738</b>	<b>760</b>	<b>798</b>	<b>863</b>	<b>390</b>	<b>392</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>(1)</b>	<b>(8)</b>	<b>(21)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>	<b>(21)</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>697</b>	<b>729</b>	<b>739</b>	<b>798</b>	<b>863</b>	<b>384</b>	<b>372</b>
Ingresos por Intereses	217	293	222	242	241	153	96
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	69	89	47	36	30	44	23
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	12	38	37	36	6	21
Otros Gastos Financieros	0	4	3	4	7	3	1
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>153</b>	<b>192</b>	<b>138</b>	<b>170</b>	<b>175</b>	<b>103</b>	<b>52</b>
Resultado Cambiario	(2)	(9)	5	0	0	(8)	5
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>151</b>	<b>182</b>	<b>143</b>	<b>170</b>	<b>175</b>	<b>95</b>	<b>56</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>848</b>	<b>912</b>	<b>882</b>	<b>968</b>	<b>1,038</b>	<b>479</b>	<b>428</b>
Participación en Asociadas	108	69	102	119	127	25	45
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>956</b>	<b>976</b>	<b>981</b>	<b>1,083</b>	<b>1,159</b>	<b>501</b>	<b>472</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>310</b>	<b>312</b>	<b>295</b>	<b>325</b>	<b>348</b>	<b>160</b>	<b>142</b>
Impuestos Causados	120	88	144	109	116	54	93
Impuestos Diferidos	190	224	151	216	231	106	49
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>646</b>	<b>664</b>	<b>686</b>	<b>758</b>	<b>811</b>	<b>341</b>	<b>330</b>
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	2	2	2	1	1
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>644</b>	<b>662</b>	<b>685</b>	<b>756</b>	<b>809</b>	<b>340</b>	<b>329</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	9.1%	-3.0%	2.4%	2.6%	5.6%	5.2%	-4.2%
Margen Bruto	26.0%	26.5%	26.2%	26.4%	26.5%	26.2%	26.7%
Margen EBITDA	11.1%	12.1%	12.1%	12.4%	12.6%	11.8%	12.2%
Tasa de Impuestos	32.4%	32.0%	30.0%	30.0%	30.0%	32.7%	31.1%
Ventas Netas a PP&E	45.9	33.3	34.6	35.5	37.5	40.8	33.8
ROCE	6.5%	6.6%	6.2%	6.4%	6.7%	7.0%	6.3%
<b>Operativo</b>							
Viviendas Escrituradas	6,293	5,573	5,529	5,524	5,682	6,002	5,596
Cambio en Viviendas Escrituradas	-2.6%	-11.4%	-0.8%	-0.1%	2.9%	4.8%	7.3%
Precio Promedio***	1.05	1.16	1.19	1.22	1.25	1.12	1.15
Intereses netos pagados	69	89	47	36	30	276	236
Intereses capitalizados en inventario	145	212	228	208	169	185	223
<b>Total de Intereses</b>	<b>214</b>	<b>301</b>	<b>275</b>	<b>244</b>	<b>199</b>	<b>461</b>	<b>459</b>
Tasa Pasiva	10.6%	13.6%	12.3%	11.7%	10.1%	12.7%	13.1%
Tasa Activa	5.6%	8.5%	7.6%	8.5%	8.5%	7.5%	7.5%

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	956	976	981	1,083	1,159	501	472
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	73	82	80	81	81	37	40
Amortización de Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(108)	(69)	(102)	(119)	(127)	(25)	(45)
Intereses a Favor	(217)	(293)	(222)	(242)	(241)	(153)	(96)
Otras Partidas de Inversión	(2)	17	5	3	7	7	5
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	(254)	(263)	(239)	(278)	(281)	(134)	(96)
Intereses Devengados	69	89	47	36	30	44	23
Intereses por Arrendamiento	3	12	38	37	36	6	21
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	72	102	85	73	66	50	44
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	774	814	827	878	944	417	419
Decremento (Incremento) en Clientes	(7)	(62)	(21)	(84)	(17)	1	(64)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(550)	(977)	(531)	(216)	(424)	(208)	(647)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(122)	(72)	22	(15)	(16)	24	29
Incremento (Decremento) en Proveedores	157	(128)	115	60	61	(71)	105
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	90	43	222	29	29	17	312
<b>Capital de trabajo</b>	(431)	(1,196)	(194)	(227)	(367)	(237)	(265)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(325)	(111)	(71)	(109)	(116)	(70)	(20)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(756)	(1,306)	(265)	(336)	(483)	(306)	(285)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	18	(492)	562	543	460	111	135
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	(60)	(7)	(39)	(27)	(39)	(3)	(4)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(55)	(89)	(34)	(41)	(41)	(36)	(13)
Dividendos Cobrados	10	1	25	0	0	0	25
Intereses Cobrados	217	293	222	242	241	153	96
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	111	199	174	173	161	114	103
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	129	(293)	737	716	622	225	238
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	390	1,200	0	0	1,200	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(161)	(1,133)	(139)	(146)	(1,312)	(65)	(69)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(24)	(38)	(41)	(40)	(40)	(26)	(21)
Intereses Pagados	(196)	(301)	(263)	(244)	(199)	(135)	(129)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(3)	(12)	(38)	(37)	(36)	(6)	(21)
Instrumentos Financieros Derivados y Otros	0	(16)	1	1	(3)	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	6	(300)	(479)	(466)	(390)	(232)	(241)
Recompra de Acciones	(90)	(54)	(1)	0	0	(25)	(1)
Dividendos Pagados	(290)	(200)	(332)	(343)	(379)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(380)	(254)	(333)	(343)	(379)	(25)	(1)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(374)	(555)	(812)	(809)	(769)	(257)	(242)
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(245)	(848)	(75)	(93)	(147)	(32)	(4)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,391	3,146	2,299	2,223	2,130	3,146	2,299
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	3,146	2,299	2,223	2,130	1,983	3,114	2,295
<b>CAPEX de Mantenimiento</b>	(49)	(47)	(40)	(41)	(41)	(46)	(45)
Ajustes Especiales	674	249	141	207	180	656	219
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	627	(340)	610	633	524	566	(330)
Amortización de Deuda	161	1,133	139	146	1,312	96	1,137
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	119	(966)	36	0	0	67	(966)
Amortización Neta	280	167	175	146	1,312	163	171
Intereses Netos Pagados	(20)	7	41	2	(42)	(21)	59
<b>Servicio de la Deuda</b>	260	175	216	148	1,269	143	230
<b>DSCR</b>	2.4	(1.9)	2.8	4.3	0.4	4.0	(1.4)
Caja Inicial Disponible	3,391	3,146	2,299	2,223	2,130	3,327	3,114
<b>DSCR con Caja</b>	15.5	16.1	13.5	19.2	2.1	27.3	12.1
<b>Deuda Neta a FLE</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	N/A	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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



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

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>22,170</b>	<b>22,857</b>	<b>23,547</b>	<b>23,838</b>	<b>24,249</b>	<b>22,527</b>	<b>23,688</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>15,062</b>	<b>15,321</b>	<b>15,763</b>	<b>15,696</b>	<b>15,743</b>	<b>15,180</b>	<b>16,011</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,074	2,226	2,034	1,772	1,378	3,039	2,221
Cuentas por Cobrar a Clientes	660	722	754	789	827	658	785
Otras Cuentas por Cobrar Neto	102	148	124	129	135	62	121
Inventarios	10,643	11,594	12,210	12,364	12,762	10,812	12,242
Otros Activos Circulantes	583	632	642	642	642	608	642
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>7,108</b>	<b>7,535</b>	<b>7,785</b>	<b>8,143</b>	<b>8,506</b>	<b>7,347</b>	<b>7,676</b>
Reserva Territorial	4,914	5,162	5,296	5,497	5,684	5,064	5,284
Negocios Conjuntos	295	340	440	586	752	310	349
Propiedades de Inversión	1,066	1,052	1,049	1,049	1,049	1,058	1,049
Planta, Propiedad y Equipo	151	203	200	200	200	172	200
Impuestos Diferidos	253	258	259	259	259	260	259
Otros Activos e Instrumentos Financieros Derivados	247	241	245	255	266	244	241
Efectivo Restringido	72	72	74	74	74	75	74
Activos por Derecho de Uso	111	206	221	221	221	164	221
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,695</b>	<b>7,982</b>	<b>8,367</b>	<b>8,409</b>	<b>8,551</b>	<b>7,936</b>	<b>8,483</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,125</b>	<b>2,066</b>	<b>2,419</b>	<b>3,605</b>	<b>2,915</b>	<b>2,337</b>	<b>2,587</b>
Pasivo con Costo	167	175	146	1,312	530	171	179
Proveedores	791	663	723	717	781	720	768
Impuestos por Pagar	135	145	202	203	205	169	201
Anticipo de Clientes y Otros Pasivos	989	1,006	1,259	1,285	1,311	1,219	1,351
Pasivo por Arrendamiento CP	43	76	88	88	88	57	88
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>5,570</b>	<b>5,915</b>	<b>5,948</b>	<b>4,804</b>	<b>5,636</b>	<b>5,599</b>	<b>5,896</b>
Pasivo con Costo	2,066	2,126	2,016	704	1,374	1,997	2,053
Impuestos Diferidos	3,440	3,669	3,807	3,969	4,127	3,501	3,720
Pasivo por Arrendamiento LP	62	108	102	102	102	91	102
Beneficios a empleados	19	34	40	42	43	24	39
Gastos por colocación y Otros	(18)	(21)	(16)	(13)	(9)	(14)	(18)
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,476</b>	<b>14,875</b>	<b>15,180</b>	<b>15,430</b>	<b>15,698</b>	<b>14,591</b>	<b>15,205</b>
<b>Minoritario</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>35</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	32	33	34	36	37	33	34
Utilidad del Ejercicio	2	2	1	1	1	1	1
<b>Mayoritario</b>	<b>14,442</b>	<b>14,841</b>	<b>15,145</b>	<b>15,393</b>	<b>15,660</b>	<b>14,557</b>	<b>15,170</b>
Capital Contribuido	960	985	1,045	1,045	1,045	1,035	1,045
Utilidades Acumuladas y Otros	12,837	13,194	13,464	13,781	14,063	13,182	13,795
Utilidad del Ejercicio	644	662	636	567	551	340	329
<b>Deuda Total</b>	<b>2,233</b>	<b>2,301</b>	<b>2,162</b>	<b>2,016</b>	<b>1,904</b>	<b>2,168</b>	<b>2,232</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(863)</b>	<b>52</b>	<b>104</b>	<b>219</b>	<b>502</b>	<b>(896)</b>	<b>(13)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>33</b>	<b>40</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>745</b>	<b>803</b>	<b>888</b>	<b>1,004</b>	<b>964</b>	<b>742</b>	<b>854</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>53</b>

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Ingresos</b>	<b>6,956</b>	<b>6,749</b>	<b>6,622</b>	<b>5,869</b>	<b>6,198</b>	<b>3,491</b>	<b>3,480</b>
Interés Social	2,214	1,987	2,220	1,850	1,961	988	1,213
Interés Medio	2,296	2,512	2,612	2,208	2,321	1,285	1,410
Residencial	2,115	1,945	1,452	1,462	1,554	1,094	710
Otros Proyectos Inmobiliarios	331	305	337	349	361	124	147
<b>Costo de Ventas</b>	<b>5,147</b>	<b>4,961</b>	<b>4,914</b>	<b>4,437</b>	<b>4,738</b>	<b>2,579</b>	<b>2,557</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,808</b>	<b>1,788</b>	<b>1,707</b>	<b>1,432</b>	<b>1,459</b>	<b>912</b>	<b>923</b>
Gastos de Operación	1,037	969	931	799	846	485	491
<b>EBITDA</b>	<b>771</b>	<b>819</b>	<b>777</b>	<b>633</b>	<b>613</b>	<b>427</b>	<b>432</b>
Depreciación y Amortización	73	82	80	81	81	37	40
Depreciación y Amortización Operativa	49	47	40	41	41	21	19
Amortización de Arrendamientos	25	35	40	40	40	16	20
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>698</b>	<b>738</b>	<b>697</b>	<b>552</b>	<b>533</b>	<b>390</b>	<b>392</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>(1)</b>	<b>(8)</b>	<b>(21)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>	<b>(21)</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>697</b>	<b>729</b>	<b>676</b>	<b>552</b>	<b>533</b>	<b>384</b>	<b>372</b>
Ingresos por Intereses	217	293	220	225	206	153	96
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	69	89	52	43	35	44	23
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	12	38	37	36	6	21
Otros Gastos Financieros	0	4	3	5	6	3	1
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>153</b>	<b>192</b>	<b>131</b>	<b>146</b>	<b>135</b>	<b>103</b>	<b>52</b>
Resultado Cambiario	(2)	(9)	5	0	0	(8)	5
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>151</b>	<b>182</b>	<b>136</b>	<b>146</b>	<b>135</b>	<b>95</b>	<b>56</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>848</b>	<b>912</b>	<b>812</b>	<b>698</b>	<b>668</b>	<b>479</b>	<b>428</b>
Participación en Asociadas	108	69	102	119	127	25	45
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>956</b>	<b>976</b>	<b>911</b>	<b>812</b>	<b>789</b>	<b>501</b>	<b>472</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>310</b>	<b>312</b>	<b>274</b>	<b>243</b>	<b>237</b>	<b>160</b>	<b>142</b>
Impuestos Causados	120	88	137	81	79	54	93
Impuestos Diferidos	190	224	137	162	157	106	49
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>646</b>	<b>664</b>	<b>637</b>	<b>568</b>	<b>552</b>	<b>341</b>	<b>330</b>
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	1	1	1	1	1
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>644</b>	<b>662</b>	<b>636</b>	<b>567</b>	<b>551</b>	<b>340</b>	<b>329</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	9.1%	-3.0%	-1.9%	-11.4%	5.6%	5.2%	-4.2%
Margen Bruto	26.0%	26.5%	25.8%	24.4%	23.5%	26.2%	26.7%
Margen EBITDA	11.1%	12.1%	11.7%	10.8%	9.9%	11.8%	12.2%
Tasa de Impuestos	32.4%	32.0%	30.0%	30.0%	30.0%	32.7%	31.1%
Ventas Netas a PP&E	45.9	33.3	33.2	29.4	31.0	40.8	33.8
ROCE	6.5%	6.6%	5.7%	4.4%	4.2%	7.0%	6.3%
<b>Operativo</b>							
Viviendas Escrituradas	6,293	5,573	5,291	5,033	5,177	6,002	5,596
Cambio en Viviendas Escrituradas	-2.6%	-11.4%	-5.1%	-4.9%	2.9%	4.8%	7.3%
Precio Promedio***	1.05	1.16	1.19	1.10	1.13	1.12	1.15
Intereses netos pagados	69	89	52	43	35	276	236
Intereses capitalizados en inventario	145	212	223	183	154	185	223
<b>Total de Intereses</b>	<b>214</b>	<b>301</b>	<b>275</b>	<b>225</b>	<b>188</b>	<b>461</b>	<b>459</b>
Tasa Pasiva	10.6%	13.6%	12.3%	10.8%	9.5%	12.7%	13.1%
Tasa Activa	5.6%	8.5%	7.7%	8.6%	8.7%	7.5%	7.5%

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





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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	956	976	911	812	789	501	472
Depreciación y Amortización	73	82	80	81	81	37	40
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(108)	(69)	(102)	(119)	(127)	(25)	(45)
Intereses a Favor	(217)	(293)	(220)	(225)	(206)	(153)	(96)
Otras Partidas de Inversión	(2)	17	6	5	6	7	5
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(254)</b>	<b>(263)</b>	<b>(236)</b>	<b>(258)</b>	<b>(246)</b>	<b>(134)</b>	<b>(96)</b>
Intereses Devengados	69	89	52	43	35	44	23
Intereses por Arrendamiento	3	12	38	37	36	6	21
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>72</b>	<b>102</b>	<b>90</b>	<b>79</b>	<b>71</b>	<b>50</b>	<b>44</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>774</b>	<b>814</b>	<b>764</b>	<b>633</b>	<b>613</b>	<b>417</b>	<b>419</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(7)	(62)	(32)	(35)	(39)	1	(64)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(550)	(977)	(522)	(173)	(430)	(208)	(647)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(122)	(72)	22	(15)	(16)	24	29
Incremento (Decremento) en Proveedores	157	(128)	60	(6)	64	(71)	105
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	90	43	222	29	29	17	312
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(431)</b>	<b>(1,196)</b>	<b>(251)</b>	<b>(201)</b>	<b>(392)</b>	<b>(237)</b>	<b>(265)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(325)	(111)	(64)	(81)	(79)	(70)	(20)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(756)</b>	<b>(1,306)</b>	<b>(314)</b>	<b>(283)</b>	<b>(471)</b>	<b>(306)</b>	<b>(285)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>18</b>	<b>(492)</b>	<b>450</b>	<b>350</b>	<b>143</b>	<b>111</b>	<b>135</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	(60)	(7)	(39)	(27)	(39)	(3)	(4)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(55)	(89)	(34)	(41)	(41)	(36)	(13)
Dividendos Cobrados	10	1	25	0	0	0	25
Intereses Cobrados	217	293	220	225	206	153	96
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>111</b>	<b>199</b>	<b>173</b>	<b>157</b>	<b>126</b>	<b>114</b>	<b>103</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>129</b>	<b>(293)</b>	<b>622</b>	<b>507</b>	<b>269</b>	<b>225</b>	<b>238</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	390	1,200	0	0	1,200	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(161)	(1,133)	(139)	(146)	(1,312)	(65)	(69)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(24)	(38)	(41)	(40)	(40)	(26)	(21)
Intereses Pagados	(196)	(301)	(264)	(225)	(188)	(135)	(129)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(3)	(12)	(38)	(37)	(36)	(6)	(21)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	1	(2)	(3)	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>6</b>	<b>(285)</b>	<b>(480)</b>	<b>(450)</b>	<b>(379)</b>	<b>(232)</b>	<b>(241)</b>
Recompra de Acciones	(90)	(54)	(1)	0	0	(25)	(1)
Otras Partidas	0	(16)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(290)	(200)	(332)	(319)	(284)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(380)</b>	<b>(270)</b>	<b>(333)</b>	<b>(319)</b>	<b>(284)</b>	<b>(25)</b>	<b>(1)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(374)</b>	<b>(555)</b>	<b>(813)</b>	<b>(769)</b>	<b>(663)</b>	<b>(257)</b>	<b>(242)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(245)</b>	<b>(848)</b>	<b>(191)</b>	<b>(262)</b>	<b>(394)</b>	<b>(32)</b>	<b>(4)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,391	3,146	2,299	2,108	1,846	3,146	2,299
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>3,146</b>	<b>2,299</b>	<b>2,108</b>	<b>1,846</b>	<b>1,452</b>	<b>3,114</b>	<b>2,295</b>
CAPEX de Mantenimiento	(49)	(47)	(40)	(41)	(41)	(46)	(45)
Ajustes Especiales	674	249	134	208	187	656	219
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>627</b>	<b>(340)</b>	<b>490</b>	<b>441</b>	<b>212</b>	<b>566</b>	<b>(330)</b>
Amortización de Deuda	161	1,133	139	146	1,312	96	1,137
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	119	(966)	36	0	0	67	(966)
Amortización Neta	280	167	175	146	1,312	163	171
Intereses Netos Pagados	(20)	7	43	0	(18)	(21)	59
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>260</b>	<b>175</b>	<b>218</b>	<b>147</b>	<b>1,294</b>	<b>143</b>	<b>230</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.4</b>	<b>(1.9)</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>0.2</b>	<b>4.0</b>	<b>(1.4)</b>
Caja Inicial Disponible	3,391	3,146	2,299	2,108	1,846	3,327	3,114
<b>DSCR con Caja</b>	<b>15.5</b>	<b>16.1</b>	<b>12.8</b>	<b>17.4</b>	<b>1.6</b>	<b>27.3</b>	<b>12.1</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>2.4</b>	<b>N/A</b>	<b>0.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>N/A</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>

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



## 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 anual.

**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 periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024. Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023
Calificación anterior	ARA 21-2X: HR AAA con Perspectiva Estable ARA 23X: HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera auditada por Deloitte e información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
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 of 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)

