

2023

HR1

2024

HR1

2025

HR1



**Elizabeth Martínez**

Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable

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



**Pablo Franco**

Analista Sr.

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



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. De  
Corporativos/ABS

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de CIE

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de CIE (la Empresa) se basa en la solidez de las métricas observadas durante 2024 y estimadas para 2025 y 2026. En este sentido, la Empresa presentó métricas de DSCR y DSCR con Caja en niveles máximos de nuestra escala durante 2024, como resultado de un servicio de la deuda de P\$36m, ya que la Empresa no cuenta con amortizaciones obligatorias hasta 2027, luego del refinanciamiento de su crédito por P\$1,500 millones (m), realizado durante el 3T24. Lo anterior a pesar de que el Flujo Libre de la Empresa (FLE) reflejó una disminución del 49.9% respecto a lo estimado, para finalizar en P\$379m, debido principalmente al incremento de los requerimientos de capital de trabajo por un cambio en la temporalidad de los ingresos. Es importante mencionar que esperamos la liberación de recursos gracias a la normalización del capital de trabajo durante los siguientes años, lo que resultaría en un FLE promedio de P\$872m para 2025-2027. Dentro de nuestros escenarios, asumimos que el FLE de la Empresa se verá beneficiado por los dividendos correspondientes a la participación de la Empresa en OCESA, que HR Ratings estima que promedien P\$879m durante 2025-2027, mientras que el servicio de la deuda promedio se mantendría en P\$31m. Por lo anterior, esperamos que la Empresa mantenga métricas de DSCR y DSCR con Caja en niveles máximos durante 2025 y 2026. Adicionalmente, para 2027, esperamos que CIE realice la amortización sin reemplazo de su emisión CIE 24 por P\$1,500m, por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja finalizarían en 0.6x y 0.6x para dicho año. Dado que el pago de esta emisión ya se encuentra dentro del periodo considerado para nuestra evaluación cuantitativa, se elimina el ajuste cualitativo negativo incorporado durante la revisión anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Características del Programa Dual

Concepto	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	CIE
Emisor	Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V. (el Emisor, la Emisora o CIE, indistintamente).
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$2,000m o su equivalente en unidades de inversión (UDIs) con carácter revolvente.
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de la autorización del Programa por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
Monto de la Emisión	Será determinado para cada Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa.
Vigencia de la Emisión	La fecha de emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles serán determinadas para cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en el Aviso o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Periodicidad en el Pago de Interés	Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en el Aviso o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Tasa de la Emisión	La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles, así como el mecanismo para su determinación y el cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera en que se indique en el Título, en el Aviso o en el Suplemento correspondiente.
Garantía	Las Emisiones de Corto Plazo no tendrán garantía específica, es decir, serán quirografarias. Las Emisiones de Largo plazo podrán o no contar con garantía específica según se determine para cada caso en el Título, el Aviso de Oferta, Aviso de Colocación o el Suplemento correspondiente.
Destino de los Fondos	Satisfacer sus necesidades operativas y corporativas, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas y el refinanciamiento de su deuda, sustitución o pago de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general. En el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Aviso o en el Suplemento respectivo, según sea el caso.
Intermediarios Colocadores	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa y/o quien señale la Emisora en el Título, en el Aviso de Oferta Pública, en el Suplemento o en los documentos correspondientes a cada Emisión.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple., o aquella institución que la Compañía designe para cada Emisión y que se dé a conocer en los documentos correspondientes

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución de Ingresos.** En línea con lo estimado durante la revisión anterior, la Empresa presentó una reducción de 3.9% en sus ingresos de 2024. Lo anterior fue resultado de menores ingresos en la división de eventos especiales, principalmente por la disminución de los servicios prestados a instituciones de salud.
- **Reducción de márgenes.** Debido a una menor absorción de costos fijos y a menores márgenes en la mezcla de servicios de CIE para 2024, el margen EBITDA de la Empresa finalizó en 14.3%, comparado con 16.2% para 2023 y 14.6% estimado durante la revisión anterior.
- **Refinanciamiento de la Deuda.** Durante el 3T24, la Empresa realizó el refinanciamiento de la mayor parte de su deuda mediante la emisión de CEBURS por P\$1,500m con vencimiento durante el 3T27. Adicionalmente, la Empresa adquirió dos créditos con el Banco de Bogotá, por lo que la deuda total finalizó el 1T25 en P\$1,588m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de ingresos.** Estimamos que para 2025-2027 los ingresos de CIE presentarán una TMAC de 2.2%, como resultado de la normalización de las actividades de eventos especiales y el constante crecimiento de los ingresos correspondientes al premio de F1 de la Ciudad de México. Es importante mencionar que, durante el 2T25, la Empresa renovó el acuerdo con la Formula 1 para la realización del gran premio de la Ciudad de México hasta 2028.
- **Dividendos OCESA.** Estimamos que la Empresa reciba dividendos anuales correspondientes a su participación en OCESA. Estos dividendos promediarían P\$879m durante 2025-2027, lo que, sumado a los resultados de la Empresa, resultarían en un FLE promedio anual de P\$872m.
- **Amortización de la deuda.** Esperamos que CIE realice el pago al vencimiento de la emisión CIE 24 durante el 3T27. Adicionalmente, esperamos que adquiera P\$92m adicionales en 2025, mediante su crédito con el Banco de Bogotá para financiar inversiones en el parque el Salitre. Por lo anterior, la deuda total de CIE al cierre de 2027 sería de P\$168m, mientras que la deuda neta ajustada<sup>1</sup> finalizaría en P\$168m.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Vencimiento de la deuda.** Si la Empresa realizará el refinanciamiento de su deuda con condiciones más favorables o con un vencimiento posterior, y esto se refleja en un DSCR y DSCR con Caja para 2027 de 2.3x y 4.2x, la calificación podría revisarse al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en los dividendos cobrados.** En el escenario en que las distribuciones recibidas por la Empresa fueran menores a las estimadas, el FLE de CIE podría verse afectado. Si lo anterior se ve reflejado en un DSCR promedio ponderado menor a 1.9x para 2025-2027, la calificación podría verse afectada.
- **Incremento de la deuda.** Si la Empresa adquiere más deuda a la estimada en nuestros escenarios y la métrica de Años de Pago finaliza con un promedio ponderado mayor a 3.4 años para 2025-2027, la calificación podría revisarse a la baja.

<sup>1</sup> Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la deuda total se toma en cuenta esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P**	Al cierre		1T24	1T25
				2026P	2027P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>14,051</b>	<b>14,160</b>	<b>15,054</b>	<b>16,061</b>	<b>16,302</b>	<b>13,880</b>	<b>14,528</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,456</b>	<b>3,354</b>	<b>3,515</b>	<b>3,933</b>	<b>3,563</b>	<b>3,082</b>	<b>3,364</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,809	1,659	1,738	1,988	1,401	1,798	1,529
Cuentas por Cobrar a Clientes	232	611	579	629	693	391	624
Otras Cuentas por Cobrar Neto	702	210	225	232	239	192	206
Inventarios	21	33	33	34	35	22	33
Otros Activos Circulantes	691	842	939	1,050	1,195	679	972
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>10,595</b>	<b>10,806</b>	<b>11,539</b>	<b>12,128</b>	<b>12,739</b>	<b>10,798</b>	<b>11,164</b>
Inversiones en Asociadas	8,920	9,065	9,709	10,299	10,909	9,142	9,434
Planta, Propiedad y Equipo	522	526	652	652	652	499	552
Impuestos Diferidos	1,037	1,069	1,038	1,038	1,038	991	1,038
Activos por Derecho de Uso	116	147	140	140	140	167	140
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,979</b>	<b>7,349</b>	<b>7,708</b>	<b>7,856</b>	<b>6,548</b>	<b>7,716</b>	<b>7,449</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,373</b>	<b>3,257</b>	<b>3,401</b>	<b>4,987</b>	<b>3,628</b>	<b>5,206</b>	<b>3,328</b>
Pasivo con Costo	1,501	8	6	1,499	22	1,500	8
Proveedores	508	454	466	470	486	116	237
Impuestos por Pagar	362	107	157	158	159	246	156
Otros sin Costo	3,001	2,689	2,772	2,859	2,961	3,343	2,927
Ingreso Diferido	2,119	2,013	2,088	2,164	2,244	2,591	2,365
Pasivo por Arrendamiento	40	38	40	40	40	39	40
Acreedores Diversos	842	638	645	655	677	713	522
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,606</b>	<b>4,092</b>	<b>4,308</b>	<b>2,869</b>	<b>2,920</b>	<b>2,509</b>	<b>4,121</b>
Pasivo con Costo	-	1,541	1,667	168	146	-	1,580
Impuestos Diferidos	1,657	1,690	1,761	1,802	1,847	1,674	1,729
Otros Pasivos No Circulantes	950	860	880	899	927	835	812
Pasivo por Arrendamiento	85	129	126	126	126	135	126
Ingreso Diferido	591	410	416	423	437	418	356
Otros	274	321	338	351	364	-	330
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,071</b>	<b>6,811</b>	<b>7,345</b>	<b>8,205</b>	<b>9,754</b>	<b>6,164</b>	<b>7,079</b>
<b>Minoritario</b>	<b>41</b>	-	-	-	-	<b>33</b>	-
<b>Mayoritario</b>	<b>6,030</b>	<b>6,811</b>	<b>7,345</b>	<b>8,205</b>	<b>9,754</b>	<b>6,131</b>	<b>7,079</b>
Capital Contribuido	4,220	3,661	3,661	3,661	3,661	4,220	3,661
Utilidades Acumuladas y Otros	598	1,660	2,306	3,117	4,544	1,814	3,145
Utilidad del Ejercicio	1,212	1,490	1,378	1,427	1,548	96	273
<b>Deuda Total</b>	<b>1,501</b>	<b>1,549</b>	<b>1,673</b>	<b>1,667</b>	<b>168</b>	<b>1,500</b>	<b>1,588</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-308</b>	<b>-110</b>	<b>-66</b>	<b>-321</b>	<b>-1,233</b>	<b>-298</b>	<b>59</b>
Ingresos Diferidos	2,710	2,423	2,504	2,587	2,682	3,010	2,721
Pagos Anticipados	203	318	355	396	451	188	347
<b>Deuda Neta Ajustada***</b>	<b>1,501</b>	<b>1,549</b>	<b>1,673</b>	<b>1,667</b>	<b>168</b>	<b>1,500</b>	<b>1,588</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>38</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>36</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>44</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>42</b>

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

\*Cierres anuales dictaminados por PWC.

\*\*Proyecciones a partir del 2T25

\*\*\* 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)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>4,900</b>	<b>4,709</b>	<b>4,744</b>	<b>4,877</b>	<b>5,037</b>	<b>464</b>	<b>308</b>
Costo de Ventas	3,758	3,631	3,641	3,743	3,858	327	202
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,143</b>	<b>1,077</b>	<b>1,103</b>	<b>1,134</b>	<b>1,179</b>	<b>137</b>	<b>106</b>
Gastos de Operación	347	403	419	435	451	44	49
<b>EBITDA</b>	<b>796</b>	<b>675</b>	<b>684</b>	<b>699</b>	<b>728</b>	<b>93</b>	<b>58</b>
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Depreciación	72	74	78	89	87	17	11
Amortización de Arrendamientos	28	43	44	44	44	10	11
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>696</b>	<b>557</b>	<b>561</b>	<b>566</b>	<b>597</b>	<b>66</b>	<b>36</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos***</b>	<b>1,094</b>	<b>1,253</b>	<b>1,442</b>	<b>1,496</b>	<b>1,551</b>	<b>223</b>	<b>378</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,790</b>	<b>1,810</b>	<b>2,003</b>	<b>2,062</b>	<b>2,148</b>	<b>289</b>	<b>414</b>
Ingresos por Intereses	190	170	155	158	161	49	22
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	213	212	190	173	92	52	49
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	20	23	22	22	3	6
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-36</b>	<b>-63</b>	<b>-57</b>	<b>-37</b>	<b>47</b>	<b>-6</b>	<b>-33</b>
Resultado Cambiario	-169	197	7	15	17	-28	-7
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-205</b>	<b>135</b>	<b>-51</b>	<b>-23</b>	<b>64</b>	<b>-34</b>	<b>-40</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>1,585</b>	<b>1,945</b>	<b>1,953</b>	<b>2,039</b>	<b>2,212</b>	<b>255</b>	<b>374</b>
Participación en Asociadas	-130	-78	0	0	0	-1	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,455</b>	<b>1,867</b>	<b>1,953</b>	<b>2,039</b>	<b>2,212</b>	<b>254</b>	<b>374</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>286</b>	<b>426</b>	<b>575</b>	<b>612</b>	<b>664</b>	<b>166</b>	<b>101</b>
Impuestos Causados	439	397	473	570	619	102	32
Impuestos Diferidos	-152	29	101	41	45	64	69
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,169</b>	<b>1,442</b>	<b>1,378</b>	<b>1,427</b>	<b>1,548</b>	<b>89</b>	<b>273</b>
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-48	0	0	0	-8	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,212</b>	<b>1,490</b>	<b>1,378</b>	<b>1,427</b>	<b>1,548</b>	<b>96</b>	<b>273</b>
<b>Cifras UDM</b>						<b>Cifras UDM</b>	
Cambio en Ventas	22.2%	-3.9%	0.8%	2.8%	3.3%	26.3%	-9.3%
Margen Bruto	23.3%	22.9%	23.3%	23.3%	23.4%	23.0%	23.0%
Margen EBITDA	16.2%	14.3%	14.4%	14.3%	14.5%	16.0%	14.0%
Tasa de Impuestos	19.7%	22.8%	29.4%	30.0%	30.0%	22.8%	18.1%
Tasa Pasiva	15.2%	14.1%	11.6%	10.4%	8.6%	14.5%	13.7%
Tasa Activa	7.9%	7.9%	6.5%	6.1%	5.9%	7.7%	6.6%

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

\*Cierres anuales dictaminados por PWC.

\*\*Proyecciones a partir del 2T25

\*\*\*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)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,455	1,867	1,953	2,039	2,212	254	374
Otras Partidas	45	60	9	0	0	8	9
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-962	-1,212	-1,444	-1,496	-1,551	-224	-380
Dividendos Cobrados	637	949	788	907	941	0	0
Intereses a Favor	-190	-170	-155	-158	-161	-49	-22
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-415</b>	<b>-317</b>	<b>-688</b>	<b>-614</b>	<b>-640</b>	<b>-246</b>	<b>-380</b>
Intereses Devengados	213	212	190	173	92	52	49
Fluctuación Cambiaria	53	-121	-3	-15	-17	10	11
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	20	23	22	22	3	6
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>278</b>	<b>112</b>	<b>210</b>	<b>181</b>	<b>97</b>	<b>65</b>	<b>66</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,363</b>	<b>1,722</b>	<b>1,483</b>	<b>1,606</b>	<b>1,669</b>	<b>81</b>	<b>69</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-104	-378	32	-50	-64	-159	-13
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-12	-0	-1	-1	-1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	41	-339	199	-118	-152	-5	185
Incremento (Decremento) en Proveedores	186	-53	12	4	16	-391	-217
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	330	-115	-69	108	131	673	16
<b>Capital de trabajo</b>	<b>445</b>	<b>-898</b>	<b>173</b>	<b>-57</b>	<b>-71</b>	<b>117</b>	<b>-29</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-504	-443	-583	-570	-619	-181	-141
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-59</b>	<b>-1,341</b>	<b>-410</b>	<b>-627</b>	<b>-690</b>	<b>-64</b>	<b>-170</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,305</b>	<b>381</b>	<b>1,074</b>	<b>979</b>	<b>979</b>	<b>17</b>	<b>-101</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-324	-68	-194	-89	-87	-2	-27
Disposición de Inversiones Temporales	23	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-8	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	8	0	0	0	8
Intereses Cobrados	181	159	153	158	161	46	20
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-128</b>	<b>91</b>	<b>-33</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	<b>44</b>	<b>1</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,177</b>	<b>473</b>	<b>1,041</b>	<b>1,048</b>	<b>1,053</b>	<b>61</b>	<b>-99</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	3,500	3,502	138	0	0	1,500	46
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,004	-3,441	-16	-6	-1,499	-1,501	-8
Amortización de Arrendamientos	-36	-49	-44	-44	-44	-11	-11
Intereses Pagados	-196	-196	-187	-173	-92	-50	-46
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-17	-22	-22	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>1,264</b>	<b>-184</b>	<b>-126</b>	<b>-246</b>	<b>-1,658</b>	<b>-62</b>	<b>-19</b>
Reembolsos de Capital	-3,077	-559	-839	-567	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-3,077</b>	<b>-559</b>	<b>-839</b>	<b>-567</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,813</b>	<b>-743</b>	<b>-965</b>	<b>-813</b>	<b>-1,658</b>	<b>-62</b>	<b>-19</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-636</b>	<b>-271</b>	<b>76</b>	<b>235</b>	<b>-604</b>	<b>-1</b>	<b>-119</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-53	121	3	15	17	-10	-11
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,498	1,809	1,659	1,738	1,988	1,809	1,659
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,809</b>	<b>1,659</b>	<b>1,738</b>	<b>1,988</b>	<b>1,401</b>	<b>1,798</b>	<b>1,529</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-72	-74	-78	-89	-87	-83	-68
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,144</b>	<b>379</b>	<b>937</b>	<b>838</b>	<b>842</b>	<b>839</b>	<b>266</b>
Amortización de Deuda	2,004	3,441	16	6	1,499	3,504	1,948
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,000	-3,441	-8	0	0	-3,504	-1,948
Amortización Neta	4	0	8	6	1,499	0	0
Intereses Netos Pagados	15	36	34	15	-69	84	58
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>19</b>	<b>36</b>	<b>42</b>	<b>21</b>	<b>1,430</b>	<b>84</b>	<b>58</b>
<b>DSCR</b>	<b>60.2</b>	<b>10.5</b>	<b>22.5</b>	<b>40.8</b>	<b>0.6</b>	<b>9.9</b>	<b>4.6</b>
Caja Inicial Disponible	2,498	1,809	1,659	1,738	1,988	1,767	1,798
Caja Inicial Disponible Ajustada <sup>1</sup>	532	0	0	0	0	0	0
<b>DSCR con Caja</b>	<b>191.5</b>	<b>60.5</b>	<b>62.5</b>	<b>125.6</b>	<b>2.0</b>	<b>30.9</b>	<b>35.5</b>
<b>DSCR con Caja Ajustada***</b>	<b>88.1</b>	<b>10.5</b>	<b>22.5</b>	<b>40.8</b>	<b>0.6</b>	<b>9.9</b>	<b>4.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta Ajustada a FLE***</b>	<b>1.3</b>	<b>4.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>6.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>

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

\*Cierres anuales dictaminados por PWC.

\*\*Proyecciones a partir del 2T25

\*\*\*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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>14,051</b>	<b>14,160</b>	<b>14,377</b>	<b>15,273</b>	<b>15,460</b>	<b>13,880</b>	<b>14,528</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,456</b>	<b>3,354</b>	<b>2,839</b>	<b>2,881</b>	<b>2,184</b>	<b>3,082</b>	<b>3,364</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,809	1,659	1,140	1,128	372	1,798	1,529
Cuentas por Cobrar a Clientes	232	611	550	716	813	391	624
Otras Cuentas por Cobrar Neto	702	210	182	237	269	192	206
Inventarios	21	33	58	85	115	22	33
Otros Activos Circulantes	691	842	910	715	615	679	972
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>10,595</b>	<b>10,806</b>	<b>11,538</b>	<b>12,393</b>	<b>13,275</b>	<b>10,798</b>	<b>11,164</b>
Inversiones en Asociadas	8,920	9,065	9,708	10,563	11,446	9,142	9,434
Planta, Propiedad y Equipo	522	526	652	652	652	499	552
Impuestos Diferidos	1,037	1,069	1,038	1,038	1,038	991	1,038
Activos por Derecho de Uso	116	147	140	140	140	167	140
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,979</b>	<b>7,349</b>	<b>7,134</b>	<b>7,241</b>	<b>6,101</b>	<b>7,716</b>	<b>7,449</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,373</b>	<b>3,257</b>	<b>2,877</b>	<b>4,442</b>	<b>3,271</b>	<b>5,206</b>	<b>3,328</b>
Pasivo con Costo	1,501	8	6	1,499	22	1,500	8
Proveedores	508	454	275	198	96	116	237
Impuestos por Pagar	362	107	156	156	156	246	156
Otros sin Costo	3,001	2,689	2,441	2,589	2,996	3,343	2,927
Ingreso Diferido	2,119	2,013	1,969	2,123	2,524	2,591	2,365
Pasivo por Arrendamiento	40	38	40	40	40	39	40
Acreedores Diversos	842	638	432	426	433	713	522
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,606</b>	<b>4,092</b>	<b>4,257</b>	<b>2,799</b>	<b>2,831</b>	<b>2,509</b>	<b>4,121</b>
Pasivo con Costo	-	1,541	1,667	168	146	-	1,580
Impuestos Diferidos	1,657	1,690	1,758	1,794	1,832	1,674	1,729
Otros Pasivos No Circulantes	950	860	832	837	853	835	812
Pasivo por Arrendamiento	85	129	126	126	126	135	126
Ingreso Diferido	591	410	369	363	367	418	356
Otros	274	321	337	348	360	-	330
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,071</b>	<b>6,811</b>	<b>7,244</b>	<b>8,033</b>	<b>9,358</b>	<b>6,164</b>	<b>7,079</b>
<b>Minoritario</b>	<b>41</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>33</b>	<b>-</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>6,030</b>	<b>6,811</b>	<b>7,244</b>	<b>8,033</b>	<b>9,358</b>	<b>6,131</b>	<b>7,079</b>
Capital Contribuido	4,220	3,661	3,661	3,661	3,661	4,220	3,661
Utilidades Acumuladas y Otros	598	1,660	2,306	3,120	4,372	1,814	3,145
Utilidad del Ejercicio	1,212	1,490	1,276	1,251	1,325	96	273
<b>Deuda Total</b>	<b>1,501</b>	<b>1,549</b>	<b>1,673</b>	<b>1,667</b>	<b>168</b>	<b>1,500</b>	<b>1,588</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-308</b>	<b>-110</b>	<b>533</b>	<b>539</b>	<b>-204</b>	<b>-298</b>	<b>59</b>
Ingresos Diferidos	2,710	2,423	2,338	2,485	2,891	3,010	2,721
Pagos Anticipados	203	318	343	270	232	188	347
<b>Deuda Neta Ajustada***</b>	<b>1,501</b>	<b>1,549</b>	<b>1,673</b>	<b>1,667</b>	<b>168</b>	<b>1,500</b>	<b>1,588</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	<b>25</b>	<b>36</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>44</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>35</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>42</b>

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

\*Cierres anuales dictaminados por PWC.

\*\*Proyecciones a partir del 2T25

\*\*\* 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: Balance Financiero (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>4,900</b>	<b>4,709</b>	<b>4,292</b>	<b>4,210</b>	<b>4,255</b>	<b>464</b>	<b>308</b>
Costo de Ventas	3,758	3,631	3,308	3,265	3,310	327	202
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,143</b>	<b>1,077</b>	<b>984</b>	<b>946</b>	<b>945</b>	<b>137</b>	<b>106</b>
Gastos de Operación	347	403	426	445	465	44	49
<b>EBITDA</b>	<b>796</b>	<b>675</b>	<b>557</b>	<b>500</b>	<b>480</b>	<b>93</b>	<b>58</b>
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Depreciación	72	74	78	89	87	17	11
Amortización de Arrendamientos	28	43	44	44	44	10	11
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>696</b>	<b>557</b>	<b>434</b>	<b>367</b>	<b>349</b>	<b>66</b>	<b>36</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos***</b>	<b>1,094</b>	<b>1,253</b>	<b>1,441</b>	<b>1,489</b>	<b>1,538</b>	<b>223</b>	<b>378</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,790</b>	<b>1,810</b>	<b>1,875</b>	<b>1,856</b>	<b>1,887</b>	<b>289</b>	<b>414</b>
Ingresos por Intereses	190	170	137	104	104	49	22
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	213	212	185	159	85	52	49
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	20	23	22	22	3	6
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-36</b>	<b>-63</b>	<b>-71</b>	<b>-77</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-33</b>
Resultado Cambiario	-169	197	3	9	9	-28	-7
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-205</b>	<b>135</b>	<b>-68</b>	<b>-68</b>	<b>6</b>	<b>-34</b>	<b>-40</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>1,585</b>	<b>1,945</b>	<b>1,807</b>	<b>1,787</b>	<b>1,893</b>	<b>255</b>	<b>374</b>
Participación en Asociadas	-130	-78	0	0	0	-1	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,455</b>	<b>1,867</b>	<b>1,807</b>	<b>1,787</b>	<b>1,893</b>	<b>254</b>	<b>374</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>286</b>	<b>426</b>	<b>531</b>	<b>536</b>	<b>568</b>	<b>166</b>	<b>101</b>
Impuestos Causados	439	397	433	500	530	102	32
Impuestos Diferidos	-152	29	98	36	38	64	69
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,169</b>	<b>1,442</b>	<b>1,276</b>	<b>1,251</b>	<b>1,325</b>	<b>89</b>	<b>273</b>
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-48	0	0	0	-8	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,212</b>	<b>1,490</b>	<b>1,276</b>	<b>1,251</b>	<b>1,325</b>	<b>96</b>	<b>273</b>
<b>Cifras UDM</b>						<b>Cifras UDM</b>	
Cambio en Ventas	22.2%	-3.9%	-8.9%	-1.9%	1.1%	26.3%	-9.3%
Margen Bruto	23.3%	22.9%	22.9%	22.5%	22.2%	23.0%	23.0%
Margen EBITDA	16.2%	14.3%	13.0%	11.9%	11.3%	16.0%	14.0%
Tasa de Impuestos	19.7%	22.8%	29.4%	30.0%	30.0%	22.8%	18.1%
Tasa Pasiva	15.2%	14.1%	11.3%	9.5%	8.0%	14.5%	13.7%
Tasa Activa	7.9%	7.9%	6.6%	5.5%	5.5%	7.7%	6.6%

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

\*Cierres anuales dictaminados por PWC.

\*\*Proyecciones a partir del 2T25

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,455	1,867	1,807	1,787	1,893	254	374
Otras Partidas	45	60	9	0	0	8	9
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-962	-1,212	-1,442	-1,489	-1,538	-224	-380
Dividendos Cobrados	637	949	788	634	656	0	0
Intereses a Favor	-190	-170	-137	-104	-104	-49	-22
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-415</b>	<b>-317</b>	<b>-668</b>	<b>-826</b>	<b>-856</b>	<b>-246</b>	<b>-380</b>
Intereses Devengados	213	212	185	159	85	52	49
Fluctuación Cambiaria	53	-121	1	-9	-9	10	11
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	20	23	22	22	3	6
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>278</b>	<b>112</b>	<b>208</b>	<b>173</b>	<b>98</b>	<b>65</b>	<b>66</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,363</b>	<b>1,722</b>	<b>1,356</b>	<b>1,134</b>	<b>1,136</b>	<b>81</b>	<b>69</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-104	-378	61	-166	-97	-159	-13
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-12	-25	-27	-30	-1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	41	-339	272	140	68	-5	185
Incremento (Decremento) en Proveedores	186	-53	-179	-77	-102	-391	-217
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	330	-115	-450	153	424	673	16
<b>Capital de trabajo</b>	<b>445</b>	<b>-898</b>	<b>-322</b>	<b>23</b>	<b>263</b>	<b>117</b>	<b>-29</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-504	-443	-542	-500	-530	-181	-141
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-59</b>	<b>-1,341</b>	<b>-864</b>	<b>-477</b>	<b>-267</b>	<b>-64</b>	<b>-170</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,305</b>	<b>381</b>	<b>492</b>	<b>657</b>	<b>869</b>	<b>17</b>	<b>-101</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-324	-68	-194	-89	-87	-2	-27
Disposición de Inversiones Temporales	23	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-8	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	8	0	0	0	8
Intereses Cobrados	181	159	135	104	104	46	20
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-128</b>	<b>91</b>	<b>-51</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>44</b>	<b>1</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,177</b>	<b>473</b>	<b>441</b>	<b>673</b>	<b>886</b>	<b>61</b>	<b>-99</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	3,500	3,502	138	0	0	1,500	46
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,004	-3,441	-16	-6	-1,499	-1,501	-8
Amortización de Arrendamientos	-36	-49	-44	-44	-44	-11	-11
Intereses Pagados	-196	-196	-182	-159	-85	-50	-46
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-17	-22	-22	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>1,264</b>	<b>-184</b>	<b>-121</b>	<b>-231</b>	<b>-1,651</b>	<b>-62</b>	<b>-19</b>
Reembolsos de Capital	-3,077	-559	-839	-462	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-3,077</b>	<b>-559</b>	<b>-839</b>	<b>-462</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,813</b>	<b>-743</b>	<b>-960</b>	<b>-693</b>	<b>-1,651</b>	<b>-62</b>	<b>-19</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-636</b>	<b>-271</b>	<b>-519</b>	<b>-20</b>	<b>-765</b>	<b>-1</b>	<b>-119</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-53	121	-1	9	9	-10	-11
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,498	1,809	1,659	1,140	1,128	1,809	1,659
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,809</b>	<b>1,659</b>	<b>1,140</b>	<b>1,128</b>	<b>372</b>	<b>1,798</b>	<b>1,529</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-72	-74	-78	-89	-87	-83	-68
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,144</b>	<b>379</b>	<b>352</b>	<b>510</b>	<b>724</b>	<b>839</b>	<b>266</b>
Amortización de Deuda	2,004	3,441	16	6	1,499	3,504	1,948
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,000	-3,441	-8	0	0	-3,504	-1,948
Amortización Neta	4	0	8	6	1,499	0	0
Intereses Netos Pagados	15	36	47	54	-19	84	58
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>19</b>	<b>36</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>1,480</b>	<b>84</b>	<b>58</b>
<b>DSCR</b>	<b>60.2</b>	<b>10.5</b>	<b>6.4</b>	<b>8.5</b>	<b>0.5</b>	<b>9.9</b>	<b>4.6</b>
Caja Inicial Disponible	2,498	1,809	1,659	1,140	1,128	1,767	1,798
Caja Inicial Disponible Ajustada <sup>1</sup>	532	0	0	0	0	0	0
<b>DSCR con Caja</b>	<b>191.5</b>	<b>60.5</b>	<b>36.6</b>	<b>27.5</b>	<b>1.3</b>	<b>30.9</b>	<b>35.5</b>
<b>DSCR con Caja Ajustada***</b>	<b>88.1</b>	<b>10.5</b>	<b>6.4</b>	<b>8.5</b>	<b>0.5</b>	<b>9.9</b>	<b>4.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta Ajustada a FLE***</b>	<b>1.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.8</b>	<b>3.3</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>6.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>

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

\*Cierres anuales dictaminados por PWC.

\*\*Proyecciones a partir del 2T25

\*\*\*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%
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 2024.
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	25 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-1T25
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 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 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, 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