

Julio 2024

HR+1

Marzo 2025

HR+1

Julio 2025

HR+1



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Ricardo Espinosa

Analista Sr.

ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Xignux

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Xignux (o la Empresa) refleja la calificación corporativa de la Empresa, publicada el 11 de julio de 2025, en donde se ratificaron las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1. A su vez, la calificación corporativa se fundamenta en la fortaleza y solidez que presentan las principales métricas de deuda, las cuales resultan de un perfil de vencimientos de deuda holgado que se traduce en un bajo servicio de deuda durante el periodo proyectado. Adicionalmente, el endeudamiento neto se mantiene un nivel reducido en comparación con la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE). En este sentido, para el periodo 2025-2027, el promedio ponderado de Años de Pago, el índice de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) y el DSCR con Caja se estiman en 3.6 años, 4.4 veces (x) y 7.7x, respectivamente. Lo anterior, a pesar de que en 2024 la Empresa registró una contracción anual en el FLE, tanto en términos absolutos como frente a nuestro escenario base, derivada principalmente de un mayor requerimiento de capital de trabajo asociado al crecimiento significativo que ha presentado la Empresa.

Hacia adelante, se espera una recuperación y fortalecimiento gradual en la generación de FLE (US\$586.7 millones (m) en 2027 vs. US\$246.4m en 2024), impulsado por el sólido desempeño previsto en las divisiones de Transformadores y Cables, favorecido por una demanda continua en el mercado estadounidense. Este desempeño estaría respaldado por un portafolio de negocios diversificado y por una posición de liderazgo en las regiones en las que opera, factores que continuarían siendo fortalecidos por inversiones estratégicas de capital (CAPEX), orientadas a expandir la capacidad operativa. Lo anterior se traduciría en una mayor generación de EBITDA, el cual se estima alcance US\$972.1m en 2027 (vs. US\$805.5m en 2024). Como resultado del crecimiento sostenido proyectado en el FLE y de una reducción gradual en la deuda neta, se espera un proceso continuo de desapalancamiento, en el que el flujo operativo sería suficiente para cubrir los requerimientos de efectivo asociados tanto a las necesidades de inversión como a los compromisos de financiamiento. Finalmente, con respecto a



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

factores ASG (ESG, por sus siglas en inglés), se ratificó la etiqueta Superior tanto en el factor Ambiental como el de Gobernanza, por lo cual la calificación mantiene un ajuste positivo por dichos elementos.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles (o el Programa) es hasta por un monto de P\$16,000m o su equivalente en UDIS o en dólares, sin que la porción de Corto Plazo exceda P\$3,000m. Este Programa cuenta con una vigencia de cinco años a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran los principales detalles del Programa:

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles

Características del Programa Dual	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra Emisor	XIGNUX Xignux, S.A. de C.V.
Monto del Programa	Hasta por P\$16,000m o su equivalente en UDis o en Dólares, con carácter revolvente. El saldo insoluto de los CEBURS de Corto Plazo no podrá exceder los P\$3,000m.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Monto de la Emisión	Se determinará en cada Emisión y se establecerá en el Aviso y/o Suplemento y Título correspondiente, en el entendido de que el saldo insoluto de principal de todas las Emisiones que se realicen al amparo del Programa no podrán exceder el Monto Total Autorizado del mismo.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión.
Periodicidad en el Pago de Interés	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURS serán pagados con la periodicidad que se indique para cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CEBURS podrá ser fija o variable, la cual se fijará en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los CEBURS de cada emisión se llevarán a cabo en la forma que se indique en el Aviso y/o Suplemento y título respectivamente.
Garantía	Los CEBURS de Largo Plazo serán quirografarios, por lo que no tienen garantía específica. Para cada Emisión, el Emisor podrá determinar que la misma cuente con el aval de una o más Subsidiarias o cualquier otro tercero, según se establezca para cada Emisión.
	Los CEBURS de Corto Plazo contarán con el aval de: Viakable, S.A. de C.V.; Conductores Monterrey, S.A. de C.V.; Prolec, S.A. de C.V.; Xignux Alimentos Holding, S.A de C.V.; y Multipak, S.A. de C.V.
Destino de los Fondos	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título y en los Avisos y en el Suplemento correspondiente.
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, y/o cualquier otra casa de bolsa autorizada por el Emisor para actuar como intermediario colocador, según lo determine el Emisor en cada Emisión.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple o cualquier otra institución de crédito o casa de bolsa autorizada por el Emisor para actuar como representante común de cada Emisión, según se determine en Título, los Avisos, la Convocatoria y/o el Suplemento respectivo.

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto Preliminar proporcionado por la Empresa.



Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** Al cierre de 2024, los ingresos consolidados de Xignux superaron nuestras estimaciones en 3.4% y registraron un crecimiento anual del 9.1%. Este resultado fue impulsado principalmente por un desempeño sólido en el mercado de Estados Unidos, particularmente en las divisiones de Transformadores y Cables. Asimismo, la División de Alimentos mostró un crecimiento marginal, impactado principalmente por fluctuaciones cambiarias, que contrarrestaron los efectos positivos de las inversiones estratégicas realizadas en años anteriores.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Derivado de mayores requerimientos de capital de trabajo por una mayor operación y un mayor capex de mantenimiento, Xignux reportó un FLE de US\$246.4m (-28.2% a/a y -39.1% vs. US\$404.4m en escenario base). Dicha contracción a nivel FLE se presentó a pesar de un incremento anual de 5.9% en la generación de EBITDA, la cual cerró en US\$805.5m (+4.4% vs. US\$771.6m en escenario base).
- **Niveles de Deuda.** La deuda total y deuda neta de la Empresa se encontraron 6.2% y 1.0% por encima de nuestras estimaciones al cerrar en US\$1,636.4m y US\$1,301.0m, respectivamente. Durante el 4T24, Xignux realizó la colocación mediante vasos comunicantes de dos emisiones de Certificados Bursátiles por un total de P\$7,000m. La emisión XIGNUX 24 se realizó por un total de P\$750m a un plazo equivalente a 3.5 años a una tasa variable, mientras que la emisión XIGNUX 24-2 se colocó por un monto de P\$6,250m a 12 años a una tasa fija de 10.95%, de los cuales P\$5,000m se convirtieron a dólares a través de un *Cross Currency Swap* a una tasa de 6.04%. Ambas emisiones se utilizaron para el refinanciamiento de deuda con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos de la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en ingresos totales.** Nuestro escenario base contempla una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en ingresos de 4.1% para 2024-2027, con lo cual alcanzaría P\$7,180.3m en 2027. Este crecimiento sería impulsado por un desempeño sostenido en las tres divisiones de negocio, respaldado por la expansión continua de la Empresa en el mercado estadounidense, así como por su sólida posición competitiva y un portafolio de negocios diversificado.
- **Niveles de FLE.** Aunque esperamos requerimientos de capital de trabajo asociados al crecimiento orgánico de la Empresa, se anticipa que la expansión en EBITDA sea suficiente para compensar dichos efectos. En este sentido, proyectamos que el FLE alcance US\$586.7m en 2027, desde US\$246.4m en 2024, nivel que podría cubrir las necesidades de efectivo tanto de inversión como de financiamiento.
- **Métricas de Calificación en Niveles de Fortaleza.** Bajo un escenario de crecimiento sostenido en el FLE y un bajo servicio de deuda, se espera que la Empresa alcance métricas en niveles de fortaleza durante el periodo proyectado. En particular, proyectamos un promedio ponderado de DSCR de 4.4x y DSCR con Caja de 7.7x, lo que las ubica en el rango superior de la curva de la métrica (máximos valores de 2.3x y 4.2x, respectivamente). Asimismo, estimamos que la métrica de Años de Pago de Deuda Neta a FLE se mantenga en niveles bajos, alcanzando 2.2 años en 2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings ratificó la etiqueta Superior en Gobernanza, dado el nivel de normatividad interna, calidad en el equipo directivo, Consejo de Administración y sus comités de apoyo. Asimismo, se ratifica la etiqueta Superior dadas sus políticas y el enfoque Ambiental con el que realiza sus operaciones diarias, así como su implementación en las estrategias. La calificación sigue manteniendo un ajuste positivo por estos factores.
- **Líneas Comprometidas.** La Empresa cuenta con líneas de crédito comprometidas revolventes por US\$155m, las cuales son consideradas en nuestros escenarios debido a la calificación de la contraparte. De tal manera, se tiene un beneficio en las principales métricas de DSCR y DSCRC.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Menores niveles de FLE.** La calificación podría verse afectada negativamente si la Empresa registra mayores requerimientos de capital de trabajo a los esperados, que no sean compensados por EBITDA, y alcanza niveles promedio ponderados de FLE de US\$251.7m para 2025-2027.
- **Presión en el servicio de deuda a corto plazo.** En un escenario en el que la Empresa tuviera que incurrir en deuda adicional y esto reflejara una presión del servicio de la deuda a corto plazo, las métricas DSCR mostrarían un deterioro. La calificación podría verse afectada negativamente si el DSCR promedio y el DSCR con Caja para 2024-2026 estuvieran por debajo de 2.3x y 4.2x, respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de dólares)

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	4,418.7	4,834.8	5,297.2	5,570.0	5,833.7	4,537.9	5,153.5
Activo Circulante	2,298.3	2,599.9	2,875.7	3,048.1	3,272.7	2,362.9	2,843.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	329.8	335.4	326.2	314.2	399.2	271.5	528.0
Cuentas por Cobrar a Clientes	677.9	786.7	989.2	1,089.2	1,162.0	781.3	907.2
Otras Cuentas por Cobrar Neto	191.5	230.1	285.1	293.2	302.9	256.4	254.4
Inventarios	741.6	868.6	997.6	1,066.6	1,114.7	758.6	883.6
Otros Activos Circulantes	357.5	379.1	277.6	285.0	293.9	295.1	270.5
Activos No Circulantes	2,120.4	2,234.9	2,421.6	2,521.9	2,561.1	2,175.0	2,309.8
Inversiones en Asociadas	66.1	53.5	84.8	105.5	124.6	70.1	72.5
Planta, Propiedad y Equipo	949.9	1,090.0	1,225.2	1,323.2	1,358.4	976.1	1,110.7
Activos Intangibles	814.7	779.5	756.7	735.1	716.2	806.0	774.7
Crédito Mercantil	511.4	499.9	499.7	499.7	499.7	509.4	499.7
Otros Intangibles	303.3	279.6	257.0	235.4	216.5	296.5	275.1
Impuestos Diferidos	101.5	115.0	131.4	131.4	131.4	121.9	131.4
Otros Activos No Circulantes	188.2	196.9	223.5	226.7	230.5	200.9	220.5
Instrumentos Financieros Derivados	29.7	6.8	0.0	0.0	0.0	38.8	0.0
Otros Activos No Circulantes	96.5	99.7	110.9	114.1	117.9	99.1	107.9
Activos por Derecho de Uso	62.0	90.3	112.6	112.6	112.6	63.0	112.6
PASIVOS TOTALES	3,374.3	3,715.8	3,914.1	3,923.7	3,903.6	3,544.8	3,916.2
Pasivo Circulante	1,553.9	1,711.1	1,747.5	1,822.3	1,987.0	1,627.5	1,737.9
Pasivo con Costo	46.3	62.6	23.6	61.2	181.7	47.9	16.2
Proveedores	721.7	663.5	735.8	745.3	756.4	729.5	748.5
Impuestos por Pagar	135.3	135.6	92.2	94.9	98.0	86.5	89.7
Otros sin Costo	650.6	849.4	895.9	921.0	950.9	763.6	883.4
Anticipos de Clientes	356.4	505.1	508.1	522.6	539.9	421.9	494.1
Pasivo por Arrendamiento	13.4	16.0	18.5	18.5	18.5	14.9	18.5
Otros Pasivos Circulantes	280.8	328.3	369.2	379.9	392.4	326.8	370.8
Pasivos no Circulantes	1,820.4	2,004.7	2,166.6	2,101.4	1,916.6	1,917.3	2,178.3
Pasivo con Costo	1,475.2	1,573.8	1,748.4	1,676.3	1,484.2	1,578.1	1,765.4
Impuestos Diferidos	118.2	125.7	124.6	124.6	124.6	117.2	124.6
Otros Pasivos No Circulantes	227.0	305.1	293.6	300.5	307.8	222.0	288.3
Pasivo por Arrendamiento	52.5	80.9	101.1	101.1	101.1	51.4	101.1
Beneficios a empleados	141.1	135.1	140.4	145.8	151.3	136.3	136.5
Otros Pasivos No Circulantes	33.4	89.1	52.1	53.6	55.4	0.0	50.7
CAPITAL CONTABLE	1,044.4	1,119.0	1,383.1	1,646.2	1,930.1	993.0	1,237.4
Minoritario	253.6	316.1	485.4	664.7	855.3	269.3	358.8
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	147.1	205.1	319.3	485.4	664.7	253.2	319.3
Utilidad del Ejercicio	106.5	111.0	166.0	179.3	190.7	16.0	39.4
Mayoritario	790.8	802.9	897.7	981.6	1,074.8	723.8	878.6
Capital Contribuido	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
Utilidades Acumuladas y Otros	442.4	522.6	536.0	593.0	668.3	575.0	717.5
Utilidad del Ejercicio	243.9	175.8	257.2	284.0	302.0	44.3	56.6
Deuda Total	1,521.6	1,636.4	1,772.0	1,737.4	1,665.9	1,626.0	1,781.6
Deuda Neta	1,191.8	1,301.0	1,445.8	1,423.2	1,266.7	1,354.6	1,253.5
Días Cuentas por Cobrar	45	46	47	47	47	46	46
Días Inventario	63	64	66	66	66	62	65
Días Proveedores	62	57	57	57	56	61	56

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones inician en 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de dólares)

	Año Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	5,841.7	6,372.2	6,756.9	6,949.3	7,180.3	1,431.8	1,630.6
Costo de Ventas	4,294.9	4,667.3	4,919.7	5,056.4	5,217.3	1,068.9	1,186.0
Utilidad Bruta	1,546.8	1,704.9	1,837.2	1,892.9	1,962.9	362.9	444.7
Gastos de Operación	786.4	899.4	948.6	966.0	990.9	209.4	228.6
EBITDA	760.4	805.5	888.6	926.9	972.1	153.5	216.1
Depreciación y Amortización	147.5	157.1	173.3	184.0	192.0	38.3	41.7
Depreciación	95.2	104.6	120.2	134.4	144.9	26.2	27.8
Amortización de Intangibles	33.8	34.2	34.5	31.4	28.8	7.6	9.1
Amortización de Arrendamientos	18.5	18.3	18.6	18.3	18.3	4.6	4.9
Utilidad Operativa antes de Otros	612.9	648.4	715.3	742.9	780.1	115.2	174.3
Otros Ingresos y Gastos Netos	-7.8	-18.7	-9.8	-2.3	-2.3	-3.1	-8.0
Utilidad Operativa después de Otros	605.2	629.7	705.5	740.6	777.8	112.1	166.3
Ingresos por Intereses	16.8	17.6	14.0	8.1	8.9	3.6	4.2
Otros Productos Financieros	1.5	0.0	15.8	0.0	0.0	7.6	15.8
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	105.9	128.5	123.3	112.6	106.5	30.4	34.2
Intereses Pagados por Arrendamiento	4.3	5.7	6.1	6.3	6.3	1.4	1.4
Ingreso Financiero Neto	-102.7	-189.7	-99.6	-110.8	-103.9	-20.7	-15.6
Resultado Cambiario	16.4	-25.0	-7.8	10.9	10.4	0.3	-7.3
Resultado Integral de Financiamiento	-86.3	-214.6	-107.5	-99.9	-93.5	-20.3	-22.9
Utilidad Después del RIF	518.8	415.0	598.1	640.7	684.3	91.8	143.4
Participación en Asociadas	6.6	24.3	17.0	21.2	19.6	4.5	4.3
Utilidad antes de Impuestos	525.5	439.4	615.1	661.9	703.9	96.3	147.7
Impuestos sobre la Utilidad	172.7	152.3	191.9	198.6	211.2	35.9	51.7
Resultado antes de operaciones discontinuadas	352.8	287.0	423.2	463.3	492.7	60.4	96.0
Operaciones Discontinuadas	-2.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
Utilidad Neta Consolidada	350.4	286.8	423.2	463.3	492.7	60.4	96.0
Participación minoritaria en la utilidad	106.5	111.0	166.0	179.3	190.7	16.0	39.4
Participación mayoritaria en la utilidad	243.9	175.8	257.2	284.0	302.0	44.3	56.6
<i>Cifras UDM</i>					<i>Cifras UDM</i>		
Cambio en Ventas	10.2%	9.1%	6.0%	2.8%	3.3%	6.5%	12.5%
Margen Bruto	26.5%	26.8%	27.2%	27.2%	27.3%	26.0%	27.2%
Margen EBITDA	13.0%	12.6%	13.2%	13.3%	13.5%	12.0%	13.2%
Tasa de Impuestos	32.9%	34.7%	31.2%	30.0%	30.0%	31.7%	34.3%
Ventas Netas a PP&E	6.1	5.8	5.5	5.3	5.3	6.0	5.9
Tasa Pasiva	7.1%	7.9%	7.0%	6.4%	6.3%	7.4%	7.9%
Tasa Activa	1.6%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	1.5%	0.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones inician en 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

	Año Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	525.5	439.4	615.1	661.9	703.9	96.3	147.7
Provisiones del Periodo	18.5	20.8	5.3	0.0	0.0	4.3	5.3
Otras Partidas	-3.9	60.7	-15.8	0.0	0.0	-7.6	-15.8
Partidas sin Impacto en el Efectivo	14.6	81.5	-10.6	0.0	0.0	-3.3	-10.6
Depreciación	95.2	104.6	120.2	134.4	144.9	26.2	27.8
Amortización de Intangibles	33.8	34.2	34.5	31.4	28.8	7.6	9.1
Amortización de Arrendamientos	18.5	18.3	18.6	18.3	18.3	4.6	4.9
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0.5	0.8	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-6.6	-24.3	-17.0	-21.2	-19.6	-4.5	-4.3
Intereses a Favor	-16.8	-17.6	-14.0	-8.1	-8.9	-3.6	-4.2
Fluctuación Cambiaria	0.0	0.0	0.5	-10.9	-10.4	0.0	0.0
Otras Partidas de Inversión	1.0	18.9	0.7	0.0	0.0	0.0	0.7
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	124.6	135.0	143.4	143.8	153.1	30.0	33.9
Intereses Devengados	102.3	125.5	120.1	112.6	106.5	27.2	30.9
Intereses por Arrendamiento y Otros	4.3	5.7	6.1	6.3	6.3	1.4	1.4
Otros	3.6	3.0	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	110.2	134.2	126.5	118.9	112.8	28.9	32.6
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	774.9	790.0	874.5	924.6	969.7	151.9	203.7
Decremento (Incremento) en Clientes	-76.4	-200.4	-168.9	-100.0	-72.8	-80.5	-86.9
Decremento (Incremento) en Inventarios	-27.6	-183.4	-131.0	-68.9	-48.1	-10.1	-16.9
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-55.8	119.6	14.3	-18.7	-22.4	-2.9	55.2
Incremento (Decremento) en Proveedores	-78.4	3.9	63.0	9.6	11.1	-25.5	75.8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	80.9	16.0	-21.2	34.6	40.3	11.1	-41.5
Capital de trabajo	-157.2	-244.4	-243.8	-143.4	-91.9	-107.9	-14.4
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-179.6	-183.2	-190.3	-198.6	-211.2	-38.6	-50.1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-336.8	-427.6	-434.1	-342.0	-303.1	-146.5	-64.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	438.1	362.4	440.4	582.6	666.7	5.4	139.2
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en asociadas y negocios conjuntos	-9.9	-4.2	-3.3	0.0	0.0	0.0	-3.3
Adquisición de Negocios	-1.5	-18.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-211.0	-280.7	-255.6	-232.4	-180.2	-46.1	-48.7
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1.7	3.3	1.0	0.0	0.0	2.1	1.0
Inversión en Activos Intangibles	-5.8	-8.7	-9.8	-9.8	-9.8	-0.2	-2.5
Disposición de Activos Intangibles	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Cobrados	1.1	0.2	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
Intereses Cobrados	16.8	17.6	14.0	8.1	8.9	3.6	4.2
Otros Activos	-3.8	-8.2	0.3	0.0	0.0	-9.0	0.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-211.5	-298.6	-253.0	-233.6	-180.6	-49.7	-49.1
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	226.6	63.9	187.4	349.0	486.1	-44.2	90.1
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	438.4	1,785.2	529.0	0.0	0.0	218.8	529.0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-542.1	-1,577.7	-391.9	-23.6	-61.2	-139.9	-381.9
Amortización de Arrendamientos	-19.6	-24.0	-19.0	-18.3	-18.3	-4.9	-5.3
Intereses Pagados	-102.0	-105.7	-106.4	-112.6	-106.5	-24.0	-17.2
Intereses Pagados por Arrendamientos	-4.3	-5.7	-6.1	-6.3	-6.3	-1.4	-1.4
Financiamiento "Ajeno"	-229.5	72.1	5.5	-160.8	-192.2	48.6	123.2
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas	8.4	38.2	-16.2	0.0	0.0	18.4	-16.2
Dividendos Pagados	-135.0	-178.0	-181.5	-200.2	-208.8	-83.0	0.0
Financiamiento "Propio"	-126.4	-139.8	-197.7	-200.2	-208.8	-64.6	-16.2
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-355.9	-67.7	-192.2	-361.0	-401.0	-15.9	106.9
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-129.3	-3.8	-4.8	-12.0	85.0	-60.2	197.1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-4.0	9.5	-4.4	0.0	0.0	1.8	-4.4
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	463.1	329.8	335.4	326.2	314.2	329.8	335.4
Efectivo y equiv. al final del Periodo	329.8	335.4	326.2	314.2	399.2	271.5	528.0
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-68.0	-96.0	-94.6	-65.1	-55.8	-75.0	-90.0
Ajustes Especiales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo	343.3	246.4	316.7	493.5	586.7	287.8	379.4
Amortización de Deuda	542.1	1,577.7	391.9	23.6	61.2	640.6	1,819.6
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-535.5	-1,577.7	-391.9	-23.6	-61.2	-607.8	-1,771.7
Amortización Neta	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	32.8	47.9
Intereses Netos Pagados	85.2	88.1	92.4	104.5	97.6	89.2	80.8
Servicio de la Deuda	91.9	88.1	92.4	104.5	97.6	122.0	128.7
DSCR	3.7	2.8	3.4	4.7	6.0	2.4	2.9
Caja Inicial Disponible	463.1	329.8	335.4	326.2	314.2	430.9	271.5
DSCR con Caja	8.8	6.5	7.1	7.8	9.2	5.9	5.1
Deuda Neta a FLE	3.5	5.3	4.6	2.9	2.2	4.7	3.3
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3	1.9	1.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones inician en 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de dólares)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	4,418.7	4,834.8	5,019.5	5,137.8	5,239.7	4,537.9	5,153.5
Activo Circulante	2,298.3	2,599.9	2,620.5	2,658.0	2,737.6	2,362.9	2,843.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	329.8	335.4	234.1	156.1	165.9	271.5	528.0
Cuentas por Cobrar a Clientes	677.9	786.7	920.4	990.4	1,033.1	781.3	907.2
Otras Cuentas por Cobrar Neto	191.5	230.1	272.3	274.0	277.1	256.4	254.4
Inventarios	741.6	868.6	932.5	974.6	996.0	758.6	883.6
Otros Activos Circulantes	357.5	379.1	261.3	262.8	265.6	295.1	270.5
Activos No Circulantes	2,120.4	2,234.9	2,399.0	2,479.9	2,502.1	2,175.0	2,309.8
Inversiones en Asociadas	66.1	53.5	84.8	105.5	124.6	70.1	72.5
Planta, Propiedad y Equipo	949.9	1,090.0	1,209.6	1,290.6	1,311.6	976.1	1,110.7
Activos Intangibles	814.7	779.5	756.7	735.1	716.2	806.0	774.7
Crédito Mercantil	511.4	499.9	499.7	499.7	499.7	509.4	499.7
Otros Intangibles	303.3	279.6	257.0	235.4	216.5	296.5	275.1
Impuestos Diferidos	101.5	115.0	131.4	131.4	131.4	121.9	131.4
Otros Activos No Circulantes	188.2	196.9	216.6	217.2	218.4	200.9	220.5
Instrumentos Financieros Derivados	29.7	6.8	0.0	0.0	0.0	38.8	0.0
Otros Activos No Circulantes	96.5	99.7	103.9	104.6	105.8	99.1	107.9
Activos por Derecho de Uso	62.0	90.3	112.6	112.6	112.6	63.0	112.6
PASIVOS TOTALES	3,374.3	3,715.8	3,734.4	3,705.6	3,645.5	3,544.8	3,916.2
Pasivo Circulante	1,553.9	1,711.1	1,575.6	1,613.2	1,739.3	1,627.5	1,737.9
Pasivo con Costo	46.3	62.6	23.6	61.2	181.7	47.9	16.2
Proveedores	721.7	663.5	677.8	671.3	666.2	729.5	748.5
Impuestos por Pagar	135.3	135.6	63.3	63.7	64.4	86.5	89.7
Otros sin Costo	650.6	849.4	810.8	817.0	826.9	763.6	883.4
Anticipos de Clientes	356.4	505.1	443.3	446.1	451.1	421.9	494.1
Pasivo por Arrendamiento	13.4	16.0	18.5	18.5	18.5	14.9	18.5
Otros Pasivos Circulantes	280.8	328.3	349.0	352.4	357.3	326.8	370.8
Pasivos no Circulantes	1,820.4	2,004.7	2,158.8	2,092.4	1,906.3	1,917.3	2,178.3
Pasivo con Costo	1,475.2	1,573.8	1,748.4	1,676.3	1,484.2	1,578.1	1,765.4
Impuestos Diferidos	118.2	125.7	124.6	124.6	124.6	117.2	124.6
Otros Pasivos No Circulantes	227.0	305.1	285.8	291.5	297.5	222.0	288.3
Pasivo por Arrendamiento	52.5	80.9	101.1	101.1	101.1	51.4	101.1
Beneficios a empleados	141.1	135.1	140.4	145.8	151.3	136.3	136.5
Otros Pasivos No Circulantes	33.4	89.1	44.3	44.6	45.1	0.0	50.7
CAPITAL CONTABLE	1,044.4	1,119.0	1,285.1	1,432.2	1,594.2	993.0	1,237.4
Minoritario	253.6	316.1	424.0	519.5	618.1	269.3	358.8
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	147.1	205.1	319.3	424.0	519.5	253.2	319.3
Utilidad del Ejercicio	106.5	111.0	104.7	95.5	98.6	16.0	39.4
Mayoritario	790.8	802.9	861.1	912.8	976.1	723.8	878.6
Capital Contribuido	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
Utilidades Acumuladas y Otros	442.4	522.6	596.7	657.0	715.4	575.0	717.5
Utilidad del Ejercicio	243.9	175.8	159.9	151.3	156.2	44.3	56.6
Deuda Total	1,521.6	1,636.4	1,772.0	1,737.4	1,665.9	1,626.0	1,781.6
Deuda Neta	1,191.8	1,301.0	1,538.0	1,581.3	1,500.0	1,354.6	1,253.5
Días Cuentas por Cobrar	45	46	48	48	48	46	46
Días Inventario	63	64	67	67	67	62	65
Días Proveedores	62	57	57	56	56	61	56

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones inician en 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de dólares)

	Año Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	5,841.7	6,372.2	6,332.7	6,372.9	6,444.2	1,431.8	1,630.6
Costo de Ventas	4,294.9	4,667.3	4,734.6	4,797.8	4,845.1	1,068.9	1,186.0
Utilidad Bruta	1,546.8	1,704.9	1,598.1	1,575.0	1,599.1	362.9	444.7
Gastos de Operación	786.4	899.4	933.9	955.9	966.6	209.4	228.6
EBITDA	760.4	805.5	664.1	619.1	632.5	153.5	216.1
Depreciación y Amortización	147.5	157.1	172.9	181.7	187.8	38.3	41.7
Depreciación	95.2	104.6	119.8	132.0	140.8	26.2	27.8
Amortización de Intangibles	33.8	34.2	34.5	31.4	28.8	7.6	9.1
Amortización de Arrendamientos	18.5	18.3	18.6	18.3	18.3	4.6	4.9
Utilidad Operativa antes de Otros	612.9	648.4	491.3	437.4	444.6	115.2	174.3
Otros Ingresos y Gastos Netos	-7.8	-18.7	-9.8	-2.3	-2.3	-3.1	-8.0
Utilidad Operativa después de Otros	605.2	629.7	481.5	435.1	442.3	112.1	166.3
Ingresos por Intereses	16.8	17.6	13.4	6.9	7.1	3.6	4.2
Otros Productos Financieros	1.5	0.0	15.8	0.0	0.0	7.6	15.8
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	105.9	128.5	125.3	115.3	109.1	30.4	34.2
Intereses Pagados por Arrendamiento	4.3	5.7	6.1	6.3	6.3	1.4	1.4
Ingreso Financiero Neto	-102.7	-189.7	-102.2	-114.7	-108.3	-20.7	-15.6
Resultado Cambiario	16.4	-25.0	-7.8	10.9	10.4	0.3	-7.3
Resultado Integral de Financiamiento	-86.3	-214.6	-110.0	-103.8	-97.9	-20.3	-22.9
Utilidad Después del RIF	518.8	415.0	371.5	331.3	344.4	91.8	143.4
Participación en Asociadas	6.6	24.3	17.0	21.2	19.6	4.5	4.3
Utilidad antes de Impuestos	525.5	439.4	388.5	352.5	364.0	96.3	147.7
Impuestos sobre la Utilidad	172.7	152.3	123.9	105.8	109.2	35.9	51.7
Resultado antes de operaciones discontinuadas	352.8	287.0	264.6	246.8	254.8	60.4	96.0
Operaciones Discontinuadas	-2.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
Utilidad Neta Consolidada	350.4	286.8	264.6	246.8	254.8	60.4	96.0
Participación minoritaria en la utilidad	106.5	111.0	104.7	95.5	98.6	16.0	39.4
Participación mayoritaria en la utilidad	243.9	175.8	159.9	151.3	156.2	44.3	56.6
<i>Cifras UDM</i>					<i>Cifras UDM</i>		
Cambio en Ventas	10.2%	9.1%	-0.6%	0.6%	1.1%	6.5%	12.5%
Margen Bruto	26.5%	26.8%	25.2%	24.7%	24.8%	26.0%	27.2%
Margen EBITDA	13.0%	12.6%	10.5%	9.7%	9.8%	12.0%	13.2%
Tasa de Impuestos	32.9%	34.7%	31.9%	30.0%	30.0%	31.7%	34.3%
Ventas Netas a PP&E	6.1	5.8	5.2	4.9	4.9	6.0	5.9
Tasa Pasiva	7.1%	7.9%	7.1%	6.6%	6.4%	7.4%	7.9%
Tasa Activa	1.6%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	1.5%	0.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones inician en 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

	Año Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	525.5	439.4	388.5	352.5	364.0	96.3	147.7
Provisiones del Periodo	18.5	20.8	5.3	0.0	0.0	4.3	5.3
Otras Partidas	-3.9	60.7	-15.8	0.0	0.0	-7.6	-15.8
Partidas sin Impacto en el Efectivo	14.6	81.5	-10.6	0.0	0.0	-3.3	-10.6
Depreciación	95.2	104.6	119.8	132.0	140.8	26.2	27.8
Amortización de Intangibles	33.8	34.2	34.5	31.4	28.8	7.6	9.1
Amortización de Arrendamientos	18.5	18.3	18.6	18.3	18.3	4.6	4.9
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0.5	0.8	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-6.6	-24.3	-17.0	-21.2	-19.6	-4.5	-4.3
Intereses a Favor	-16.8	-17.6	-13.4	-6.9	-7.1	-3.6	-4.2
Fluctuación Cambiaria	0.0	0.0	0.5	-10.9	-10.4	0.0	0.0
Otras Partidas de Inversión	1.0	18.9	0.7	0.0	0.0	0.0	0.7
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	124.6	135.0	143.6	142.7	150.7	30.0	33.9
Intereses Devengados	102.3	125.5	122.0	115.3	109.1	27.2	30.9
Intereses por Arrendamiento y Otros	4.3	5.7	6.1	6.3	6.3	1.4	1.4
Otros	3.6	3.0	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	110.2	134.2	128.5	121.5	115.4	28.9	32.6
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	774.9	790.0	650.0	616.7	630.1	151.9	203.7
Decremento (Incremento) en Clientes	-76.4	-200.4	-100.1	-70.0	-42.7	-80.5	-86.9
Decremento (Incremento) en Inventarios	-27.6	-183.4	-65.8	-42.1	-21.4	-10.1	-16.9
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-55.8	119.6	50.4	-3.9	-7.0	-2.9	55.2
Incremento (Decremento) en Proveedores	-78.4	3.9	5.0	-6.5	-5.1	-25.5	75.8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	80.9	16.0	-143.0	12.3	16.6	11.1	-41.5
Capital de trabajo	-157.2	-244.4	-253.5	-110.3	-59.6	-107.9	-14.4
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-179.6	-183.2	-122.3	-105.8	-109.2	-38.6	-50.1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-336.8	-427.6	-375.8	-216.0	-168.8	-146.5	-64.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	438.1	362.4	274.2	400.7	461.3	5.4	139.2
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en asociadas y negocios conjuntos	-9.9	-4.2	-3.3	0.0	0.0	0.0	-3.3
Adquisición de Negocios	-1.5	-18.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-211.0	-280.7	-239.6	-213.1	-161.7	-46.1	-48.7
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1.7	3.3	1.0	0.0	0.0	2.1	1.0
Inversión en Activos Intangibles	-5.8	-8.7	-9.8	-9.8	-9.8	-0.2	-2.5
Disposición de Activos Intangibles	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Cobrados	1.1	0.2	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
Intereses Cobrados	16.8	17.6	13.4	6.9	7.1	3.6	4.2
Otros Activos	-3.8	-8.2	0.3	0.0	0.0	-9.0	0.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-211.5	-298.6	-237.6	-215.5	-163.9	-49.7	-49.1
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	226.6	63.9	36.6	185.2	297.4	-44.2	90.1
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	438.4	1,785.2	529.0	0.0	0.0	218.8	529.0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-542.1	-1,577.7	-391.9	-23.6	-61.2	-139.9	-381.9
Amortización de Arrendamientos	-19.6	-24.0	-19.0	-18.3	-18.3	-4.9	-5.3
Intereses Pagados	-102.0	-105.7	-108.4	-115.3	-109.1	-24.0	-17.2
Intereses Pagados por Arrendamientos	-4.3	-5.7	-6.1	-6.3	-6.3	-1.4	-1.4
Financiamiento "Ajeno"	-229.5	72.1	3.5	-163.5	-194.8	48.6	123.2
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas	8.4	38.2	-16.2	0.0	0.0	18.4	-16.2
Dividendos Pagados	-135.0	-178.0	-120.8	-99.6	-92.9	-83.0	0.0
Financiamiento "Propio"	-126.4	-139.8	-137.1	-99.6	-92.9	-64.6	-16.2
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-355.9	-67.7	-133.5	-263.1	-287.7	-15.9	106.9
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-129.3	-3.8	-96.9	-77.9	9.7	-60.2	197.1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-4.0	9.5	-4.4	0.0	0.0	1.8	-4.4
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	463.1	329.8	335.4	234.1	156.1	329.8	335.4
Efectivo y equiv. al final del Periodo	329.8	335.4	234.1	156.1	165.9	271.5	528.0
Cifras UDM						Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-68.0	-96.0	-88.6	-59.7	-50.1	-75.0	-90.0
Ajustes Especiales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo	343.3	246.4	156.4	317.0	387.1	287.8	379.4
Amortización de Deuda	542.1	1,577.7	391.9	23.6	61.2	640.6	1,819.6
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-535.5	-1,577.7	-391.9	-23.6	-61.2	-607.8	-1,771.7
Amortización Neta	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	32.8	47.9
Intereses Netos Pagados	85.2	88.1	95.0	108.4	102.0	89.2	80.8
Servicio de la Deuda	91.9	88.1	95.0	108.4	102.0	122.0	128.7
DSCR	3.7	2.8	1.6	2.9	3.8	2.4	2.9
Caja Inicial Disponible	463.1	329.8	335.4	234.1	156.1	430.9	271.5
DSCR con Caja	8.8	6.5	5.2	5.1	5.3	5.9	5.1
Deuda Neta a FLE	3.5	5.3	9.8	5.0	3.9	4.7	3.3
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.6	2.3	2.6	2.4	1.9	1.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones inician en 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.

Coeficiente 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.

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 CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 6 de marzo de 2025
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 interna e información auditada por Deloitte para 2023-2024
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/

** 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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS