

Diciembre 2024

HR1

Abril 2025

HR1

Octubre 2025

HR1



Oscar Herrera, CFA

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS  
Analista Responsable



Mikel Saavedra

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@hrratings.com)

Analista Sr.



Federico Guerrero

[federico.guerrero@hrratings.com](mailto:federico.guerrero@hrratings.com)

Analista Sr.



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo que se pretende ampliar hasta por un monto de P\$13,000.0m y para las emisiones vigentes a su amparo de Almacenadora Afirme

La ratificación de la calificación para el Programa de CEBURS de Corto Plazo<sup>1</sup> de Almacenadora Afirme<sup>2</sup> se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de Almacenadora Afirme, la cual fue ratificada en HR1 el pasado 25 de abril de 2025. Asimismo, la ratificación de la calificación de corto plazo de Almacenadora Afirme se basa en la calificación de la principal subsidiaria de Afirme Grupo Financiero<sup>3</sup>, Banca Afirme<sup>4</sup>, entidad que cuenta con calificaciones de HR A+ con Perspectiva Estable y HR1, determinadas el 25 de abril de 2025, las cuales pueden ser consultadas en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). En cuanto a la evolución financiera de la Almacenadora, se exhibe una estabilidad en el índice de capitalización de 13.9% y en la razón de activo productivo a deuda neta de 0.8 veces (x); no obstante, la razón de apalancamiento ajustada muestra un incremento a 5.6x al corte del segundo trimestre de 2025 (2T25) (vs. 14.3%, 0.8x y 4.9x al 2T24; 11.6%, 0.9x y 5.8x en un escenario base). La estabilidad en el índice de capitalización responde a las aportaciones de capital realizadas por un monto P\$1,000.0 millones (m) en los últimos 12 meses (12m) para hacer frente al incumplimiento de pago de uno de sus principales clientes por un saldo de P\$2,100.9m, el cual se reservó en su totalidad y fue castigado durante el cuarto trimestre de 2024. A su vez, el incremento en la razón de apalancamiento ajustada se atribuye a un mayor crecimiento por parte de los pasivos totales promedio 12m en comparación al capital contable durante los últimos 12m, lo cual corresponde a la disposición de recursos externos para contar con capital de trabajo enfocado principalmente en los servicios de almacenaje, administración de inventarios y maniobras proporcionados a los clientes de la Almacenadora.

<sup>1</sup> Programa de CEBURS de Corto Plazo con clave de pizarra AFIRALM (el Programa).

<sup>2</sup> Almacenadora Afirme, S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito, Afirme Grupo Financiero (Almacenadora Afirme y/o la Almacenadora y/o el Emisor).

<sup>3</sup> Afirme Grupo Financiero, S.A. de C.V. (Afirme Grupo Financiero y/o el Grupo).

<sup>4</sup> Banca Afirme, S.A. Institución de Banca Múltiple (Banca Afirme y/o el Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El Programa de CEBURS de Corto Plazo se pretende ampliar por un monto de hasta \$13,000,000,000.00 (trece mil millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Dólares, con carácter revolvente, sin que el monto conjunto de las emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado. Asimismo, contará con una vigencia de 5 (cinco) años a partir de la fecha del oficio de autorización expedido por la Comisión<sup>5</sup>, la cual fue el 12 de marzo de 2025. Cabe mencionar que las características de cada Emisión de CEBURS serán acordadas por el Emisor con los Intermediarios Colocadores correspondientes en el momento de dicha Emisión y se contendrán en el Título, Convocatoria, Avisos y Suplemento correspondientes, según sea el caso. El Emisor podrá realizar una o varias emisiones mediante oferta pública de Certificados Bursátiles hasta por el Monto Total Autorizado del Programa con carácter revolvente.

## Características del Programa de Certificados Bursátiles de Almacenadora Afirme

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de Corto Plazo
<b>Clave de Pizarra</b>	AFIRALM
<b>Monto del Programa</b>	Hasta \$13,000,000,000.00 (trece mil millones de Pesos 00/100 M.N.), o su equivalente en Dólares, con carácter revolvente
<b>Vigencia del Programa</b>	5 (cinco) años a partir de la fecha del oficio de autorización expedida por la Comisión
<b>Garantía</b>	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía real o personal alguna
<b>Tasa de Interés y/o de Descuento</b>	Los Certificados Bursátiles se colocarán a rendimiento (variable o fijo) y/o descuento, según se determine para cada emisión en los Avisos y títulos correspondientes. La tasa de interés se calculará conforme al procedimiento establecido en los Avisos y títulos correspondientes
<b>Plazo de las Emisiones</b>	Se determinará en cada emisión y podría tener una vigencia entre 1 (un) y 365 (trescientos sesenta y cinco) días

Fuente: HR Ratings con información del Emisor.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Baja posición de solvencia mediante un índice de capitalización de 13.9%, una razón de apalancamiento ajustada de 5.6x y una razón de activo productivo vigente a deuda neta de 0.8x al 2T25 (vs. 14.3%, 4.9x y 0.8x al 2T24; 11.6%, 5.8x y 0.9x en un escenario base).** La Almacenadora ha logrado mantener su índice de capitalización considerablemente por encima del límite regulatorio de 8.0%, lo cual ha sido soportado mediante las aportaciones de capital realizadas durante los últimos dos ejercicios fiscales; no obstante, este se mantiene en niveles bajos. Por otra parte, se exhiben bajos niveles de fondeo y apalancamiento; no obstante, la Almacenadora cuenta con otros activos comercializables que pudieran brindar una mayor liquidez en caso de ser requerido.
- **Elevado índice de morosidad ajustada al ubicarse en 31.9% al 2T25 (vs. 35.8% al 2T24 y 29.6% en un escenario base).** Lo anterior corresponde al castigo realizado al crédito por un saldo de P\$2,100.9m registrado en etapa 3 correspondiente a un acreditado que fue declarado en quiebra en mayo de 2024.

<sup>5</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Mejora en los niveles de rentabilidad mediante un ROA y ROE Promedio de 0.6% y 4.2% al 2T25 (vs. -0.7% y -4.2% al 2T24; 0.1% y 0.8% en un escenario base).** El incremento corresponde a mayores ingresos por servicios y una liberación de estimaciones preventivas, lo que permitió un resultado neto 12m de P\$110.7m en junio de 2025 (vs. -P\$126.8m en junio de 2024 y P\$21.4m en un escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Tendencia al alza en los niveles de rentabilidad mediante un ROA y ROE Promedio de 0.4% y 2.9% al 4T25; 0.7% y 5.1% al 4T26 (vs. 0.4% y 2.5% al 4T24).** Lo anterior sería soportado mediante mayores ingresos por servicios y un incremento controlado en los gastos de administración.
- **Mejora gradual en la posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización de 11.8%, una razón de apalancamiento ajustada de 6.1x y una razón de activo productivo vigente a deuda neta de 0.9x al 4T25; 11.9%, 5.9x y 0.9x al 4T26 (vs. 11.6%, 5.6x y 0.9x al 4T24).** Dicha mejora provendría del fortalecimiento del capital contable vía utilidades netas, lo cual permitiría soportar el aumento esperado en el volumen de operaciones durante los próximos periodos.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo explícito por parte de Afirme Grupo Financiero y sus Subsidiarias para el cumplimiento de las obligaciones contraídas.** La calificación se encuentra respaldada por la principal subsidiaria, Banca Afirme, la cual cuenta con una calificación vigente de HR A+ con Perspectiva Estable.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Aumento o disminución en la calificación de Banca Afirme.** Debido a que la calificación de la Almacenadora depende directamente de la principal subsidiaria de Afirme Grupo Financiero, una mejora o una baja en la calificación de ésta afectaría directamente y en el mismo sentido la calificación de Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

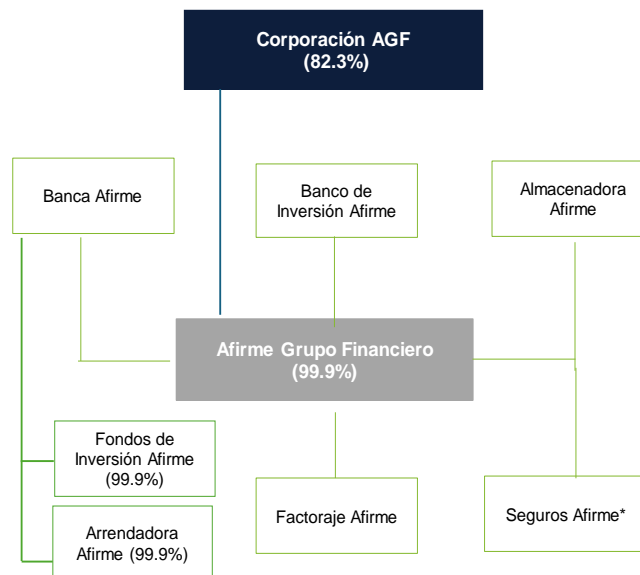


HR RATINGS

## Perfil del Emisor

Almacenadora Afirme, subsidiaria de Afirme Grupo Financiero, se encuentra regida por la LGOAAC<sup>6</sup> y la LGTOC<sup>7</sup> que emite la SHCP y cuenta con un nivel de Operaciones IV. La actividad principal de la Almacenadora es prestar servicios de almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías nacionales o extranjeras de cualquier clase, incluyendo mercancías sujetas a depósito fiscal, por las que no se hayan pagado los impuestos correspondientes de importación y exportación fiscal, la expedición de certificados de depósitos, bonos de prenda, operaciones de comercialización y procesos de incorporación de valor agregado como es la transformación de mercancías amparadas por certificados de depósito, almacenados en las bodegas habilitadas de los clientes, o bien en bodegas y patios propios de la Almacenadora.

**Figura 1. Estructura Corporativa**



Fuente: HR Ratings con información interna del Grupo Financiero.

\*Entidad no calificada por HR Ratings.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Almacenadora Afirme durante los últimos doce meses y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario de estrés proyectados en el reporte de calificación del 25 de abril de 2025.

<sup>6</sup> Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (LGOAAC).

<sup>7</sup> Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC).



**Figura 2. Supuestos y Resultados: Almacenadora Afirme**

(Cifras en millones de pesos) Periodo	Resultados Observados		Escenarios de Calificación 2025	
	2T24	2T25	Base 2T25*	Estrés 2T25*
Cartera Total	5,869.5	4,495.6	4,994.6	4,886.2
Cartera Vigente	3,768.6	4,495.6	4,994.6	4,886.2
Cartera Vencida	2,100.9	0.0	0.0	0.0
Inventario de Mercancías	1,618.5	608.8	836.3	831.4
Estimaciones Preventivas 12m	100.3	-0.1	2.8	3.1
Ingresos Totales de la Operación 12m	53.1	419.8	299.8	199.7
Gastos de Administración 12m	272.3	304.9	304.1	315.4
Resultado Neto 12m	-126.8	110.7	21.4	-88.8
Índice de Morosidad	35.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	35.8%	31.9%	29.6%	30.1%
Índice de Cobertura	0.5	N/A	N/A	N/A
MIN Ajustado	-1.2%	6.1%	4.1%	2.9%
Índice de Eficiencia	177.4%	72.6%	100.5%	155.4%
Índice de Eficiencia Operativa	3.7%	4.6%	4.3%	4.5%
ROA Promedio	-0.7%	0.6%	0.1%	-0.5%
ROE Promedio	-4.2%	4.2%	0.8%	-3.4%
Índice de Capitalización	14.3%	13.9%	11.6%	11.3%
Capital Contable a Activo Total	14.0%	14.6%	13.9%	13.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.9	5.6	5.8	5.9
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	0.8	0.8	0.9	0.8
Spread de Tasas	10.4%	19.2%	15.4%	14.5%
Tasa Activa	22.8%	30.0%	26.7%	26.1%
Tasa Pasiva	12.4%	10.8%	11.3%	11.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 incluidas en la última acción de calificación con fecha de 25 de abril de 2025.

## Evolución de los Activos Productivos

La cartera de crédito muestra una disminución anual de 23.4% al cerrar con un monto de P\$4,495.6m en junio de 2025 (vs. P\$5,869.5m en junio de 2024 y P\$4,994.6m en un escenario base). Lo anterior corresponde al castigo realizado a un crédito por un saldo de P\$2,100.9m durante el cuarto trimestre de 2024. Dicho crédito se encontraba registrado en etapa 3 y correspondía a un acreditado que fue declarado en quiebra en mayo de 2024 debido a la cancelación de los contratos de suministro de carbón térmico a la Comisión Federal de Electricidad, lo cual afectó sus operaciones.

En cuanto a la cartera de crédito vencida, se exhibe una disminución al cerrar con una nula morosidad en junio de 2025 (vs. P\$2,100.9m en junio de 2024 y P\$0.0m en un escenario base). Dicha disminución corresponde al castigo realizado del crédito en etapa 3 previamente mencionado. Con ello, se observa un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 0.0% y 31.9% al 2T25 (vs. 35.8% y 35.8% al 2T24; 0.0% y 29.6% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Almacenadora presenta un elevado índice de morosidad ajustado derivado del castigo realizado al acreditado que fue declarado en quiebra.

Referente al inventario de mercancías, se exhibe una disminución anual de 62.4%, lo que se traduce en un inventario total de P\$608.8m en junio de 2025 (vs. P\$1,618.5m en junio de 2024 y P\$836.3m en un escenario base). La disminución corresponde en mayor medida a una baja en los productos de acero y bienes en consumo al pasar de P\$1,463.2m y P\$119.2m en junio de 2024 a P\$584.8m y P\$0.6m en junio de 2025, mientras que en menor medida a una disminución en coque (combustible) al pasar de P\$59.2m a P\$26.5m durante los últimos 12m. A su vez, la Almacenadora muestra una liberación de reservas por



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

deterioro de sus inventarios por obsolescencia por un monto acumulado 12m de P\$20.0m, lo que refleja una reserva por deterioro de P\$3.1m en junio de 2025 (vs. P\$23.1m en junio de 2024).

## Cobertura de la Almacenadora

Almacenadora Afirme realiza el cálculo de la estimación preventiva para riesgos crediticios conforme a las metodologías generales establecidas en las Disposiciones por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Aunado a lo anterior, se exhibe un saldo de reservas en su estado de situación financiera de P\$17.8m en junio de 2025 (vs. P\$992.2m en junio de 2024 y P\$20.8m en un escenario base). La disminución en el saldo de reservas corresponde a la baja en la cartera vencida debido al castigo del crédito en etapa 3. Derivado de la nula morosidad en la cartera de crédito al cierre de diciembre de 2024, la Almacenadora no muestra un índice de cobertura al 2T25 (vs. 0.5x al 2T24). En consideración de HR Ratings, Almacenadora Afirme mantiene una cobertura de la cartera de crédito de acuerdo con lo establecido por la CNBV.

En cuanto al rubro de otras cuentas por cobrar dentro del estado de situación financiera, la Almacenadora realiza la estimación para cuentas incobrables conforme a las metodologías internas basadas en pérdidas esperadas. Al respecto, se exhibe una liberación de estimaciones neta 12m de P\$9.4m, lo que se traduce en una reserva de estimaciones para cuentas incobrables de las cuentas por cobrar de P\$3,349.5m en junio de 2025 (vs. P\$3,354.9m en junio de 2024). La generación de estimaciones realizada en 2023 corresponde a las cuentas incobrables del acreditado en etapa 3 que cuenta con un monto registrado en otras cuentas por cobrar de P\$3,088.9m, lo cual se encuentra cubierto en su totalidad. Por último, cabe mencionar que, dentro del rubro de otras cuentas por cobrar, se exhibe un monto significativo correspondiente a clientes por comercialización de mercancías al cerrar en P\$6,964.5m, los cuales cuentan con financiamientos garantizados por la banca de desarrollo por un monto de P\$3,362.9m en junio de 2025 (vs. P\$6,846.2m y P\$3,559.6m en junio de 2024). En consideración de HR Ratings, el monto de clientes por comercialización de mercancías registrado en otras cuentas por cobrar se considera elevado al representar el 40.7% de los activos totales, por lo que algún incumplimiento de pago pudiera representar un impacto negativo en la posición financiera de la Almacenadora.

## Ingresos y Gastos

Los ingresos por servicios 12m presentan un crecimiento anual de 32.5% al cerrar con un monto de P\$1,322.6m en junio de 2025 (vs. P\$998.4m en junio de 2024 y P\$1,210.5m en un escenario base). El aumento corresponde principalmente a un mayor volumen de operaciones de maniobras, almacenaje y administración de inventarios, los cuales ascienden a un monto 12m de P\$96.1m, P\$179.6m y P\$1,008.1m en junio de 2025 (vs. P\$3.7m, P\$85.5m y P\$869.3m en junio de 2024; P\$3.7m, P\$138.3m y P\$1,206.8m en el escenario base). En cuanto a los ingresos por intereses 12m, estos muestran una estabilidad al presentar una ligera disminución anual de 2.2%, lo que se traduce en un monto de P\$665.8m en junio de 2025 (vs. P\$681.0m en junio de 2024 y P\$673.6m en un escenario base). Lo anterior corresponde a una menor cartera de crédito promedio 12m al cerrar con un monto de P\$5,207.4m en junio de 2025 (vs. P\$5,613.4m en junio de 2024 y P\$5,384.9m en un escenario base). Si bien los ingresos por intereses 12m muestran una estabilidad, la Almacenadora muestra un incremento en su tasa activa debido a mayores ingresos por servicios 12m, lo que se traduce en un indicador de 30.0% al 2T25 (vs. 22.8% al 2T24 y 26.7% en un escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Referente a los gastos por maniobras 12m, estos exhiben un aumento en línea con mayores servicios de maniobras proporcionados a los clientes de la Almacenadora, lo que se traduce en un monto de P\$92.2m en junio de 2025 (vs. P\$0.1m en junio de 2024 y P\$0.0m en un escenario base). A su vez, los gastos por intereses 12m muestran una disminución anual de 10.4% al cerrar con un monto de P\$1,490.9m en junio de 2025 (vs. P\$1,664.2m en junio de 2024 y P\$1,590.2m en un escenario base). La baja observada corresponde a que la totalidad de los pasivos con costo se encuentran pactados a tasa variable, por lo que estos muestran una disminución en su costo de fondeo en línea con los movimientos a la baja en la TIIE promedio durante los últimos 12m al pasar de 11.4% al 2T24 a 10.0% al 2T25. Con ello, se observa una tasa pasiva de 10.8% al 2T25 (vs. 12.4% al 2T24 y 11.3% en un escenario base). Derivado de un aumento en la tasa activa y una disminución en la tasa pasiva, se exhibe una mejora en el *spread* de tasas al cerrar en 19.2% al 2T25 (vs. 10.4% al 2T24 y 15.4% en un escenario base).

Adicionalmente, Almacenadora Afirme muestra una liberación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios 12m de P\$0.1m en junio de 2025 (vs. una generación de P\$100.3m en junio de 2024 y P\$2.8m en un escenario base). Lo anterior corresponde a la baja en la cartera vencida tras el castigo realizado. Derivado de un mayor margen financiero y una menor generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios, se exhibe una mejora en el MIN Ajustado al cerrar en 6.1% al 2T25 (vs. -1.2% al 2T24 y 4.1% en un escenario base).

En cuanto a las comisiones y tarifas pagadas 12m, estas se mantienen en línea con lo observado históricamente al cerrar con un monto 12m de P\$0.9m en junio de 2025 (vs. P\$2.0m en junio de 2024 y P\$1.6m en un escenario base). A su vez, los otros ingresos de la operación 12m muestran una disminución al cerrar con un monto de P\$15.4m en junio de 2025 (vs. P\$140.3m en junio de 2024 y P\$10.4m en un escenario base). El mayor ingreso observado en el periodo anterior es atribuible a la liberación de estimaciones de cuentas incobrables, lo cual es derivado de la aprobación del registro contable especial autorizado por la CNBV que consistió en realizar la generación de reservas a través de la cuenta de resultados acumulados dentro del capital contable en el estado de situación financiera de la Almacenadora. El mayor margen financiero ajustado por riesgos crediticios permitió contrarrestar la disminución en los otros ingresos de la operación, por lo que se exhibe un incremento en los ingresos totales de la operación 12m de P\$419.8m en junio de 2025 (vs. P\$53.1m en junio de 2024 y P\$299.8m en un escenario base).

Por su parte, los gastos de administración 12m muestran un incremento anual de 12.0% al cerrar con un monto de P\$304.9m en junio de 2025 (vs. P\$272.3m en junio de 2024 y P\$304.1m en un escenario base). El aumento observado se encuentra en línea con el mayor volumen de operaciones de servicios, lo que ocasionó una mayor erogación administrativa. Derivado de un mayor crecimiento por parte de los ingresos totales de la operación en comparación a los gastos de administración durante los últimos 12m, se exhibe una mejora en el índice de eficiencia al cerrar en niveles de 72.6% al 2T25 (vs. 177.4% al 2T24 y 100.5% en un escenario base). Por otra parte, la Almacenadora muestra un ligero incremento en el índice de eficiencia operativa al ubicarse en 4.6% al 2T25, lo cual muestra un mayor crecimiento por parte de los gastos de administración en comparación a los activos productivos promedio 12m (vs. 3.7% al 2T24 y 4.3% en un escenario base). Por último, la Almacenadora presenta un monto de impuestos causados y diferidos 12m de P\$7.5m y P\$3.3m en junio de 2025 (vs. -P\$45.5m y P\$46.8m en junio de 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Rentabilidad y Solvencia

Derivado de un incremento en los ingresos por servicios y una liberación de estimaciones preventivas, se exhibe un aumento en el resultado neto 12m al cerrar con un monto de P\$110.7m en junio de 2025 (vs. -P\$126.8m en junio de 2024 y P\$21.4m en un escenario base). Por otra parte, se observa un monto de otros resultados integrales 12m de P\$5.7m correspondientes al efecto acumulado por conversión y la remediación de beneficios definidos a los empleados (vs. P\$24.1 en junio de 2024 y P\$88.4m en un escenario base). Con ello, la Almacenadora muestra un resultado integral 12m de P\$116.4m en junio de 2025 (vs. -P\$102.7m en diciembre de 2023 y P\$109.8m en un escenario base). Aunado a lo anterior, se exhibe un incremento en las métricas de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio en niveles de 0.6% y 4.2% al 2T25 (vs. -0.7% y -4.2% al 2T24; 0.1% y 0.8% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Almacenadora muestra una mejora en su rentabilidad; sin embargo, los indicadores se mantienen en niveles bajos.

En cuanto a la posición de solvencia, se exhibe una estabilidad en el índice de capitalización al cerrar en 13.9% al 2T25 (vs. 14.3% al 2T24 y 11.6% en un escenario base). Es importante mencionar que la Almacenadora realizó aportaciones de capital por un monto acumulado 12m de P\$1,000.0m al cierre de junio de 2025, con la finalidad de soportar la disminución en el capital ganado mediante el resultado de ejercicios anteriores negativo en línea con el criterio contable especial previamente mencionado (vs. P\$1,600.0m en junio de 2024 y P\$1,000.0m en un escenario base). En consideración de HR Ratings, Almacenadora Afirme ha logrado mantener sus indicadores de solvencia debido a las aportaciones de capital realizadas durante los últimos dos ejercicios, sin embargo, este indicador se encuentra en niveles bajos.

## Fondeo y Apalancamiento

Por su parte, la razón de apalancamiento ajustada muestra un incremento al cerrar en 5.6x al 2T25 (vs. 4.9x al 2T24 y 5.8x en un escenario base). Lo anterior refleja un mayor crecimiento por parte de los pasivos totales promedio 12m en comparación al capital contable durante los últimos 12m, lo cual es atribuible a la disposición de recursos externos para contar con capital de trabajo enfocado principalmente en el aumento de los servicios de almacenaje, administración de inventarios y maniobras proporcionados a los clientes de la Almacenadora. Por otra parte, se exhibe una estabilidad en la razón de activo productivo vigente a deuda neta, lo cual refleja un adecuado comportamiento entre la cartera de crédito, las disponibilidades y los pasivos con costo adquiridos por parte de la Almacenadora, al cerrar con un indicador en niveles de 0.8x al 2T25 (vs. 0.8x al 4T23 y 0.9x en un escenario base). Es importante mencionar que el indicador no contempla los almacenes directos, por lo que este se muestra por debajo de 1.0x. En consideración de HR Ratings, Almacenadora Afirme presenta bajos niveles de fondeo y apalancamiento; no obstante, esta cuenta con otros activos comercializables que pudieran brindar una mayor liquidez en caso de ser requerido.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

*\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 en el reporte con fecha de publicación del 25 de abril de 2025.*

## Escenario Base: Balance Financiero

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>ACTIVO</b>	<b>19,530.9</b>	<b>16,152.6</b>	<b>17,648.9</b>	<b>17,847.1</b>	<b>18,094.3</b>	<b>18,316.1</b>	<b>17,914.4</b>	<b>17,105.1</b>
Disponibilidades y Valores	3,211.5	1,053.2	825.9	853.2	865.4	873.2	1,309.5	526.1
Disponibilidades	1,110.9	256.8	205.9	218.4	216.5	222.2	408.3	106.1
Inversiones en Valores	2,100.6	796.4	620.0	634.8	648.8	651.0	901.2	420.0
Total de Cartera de Crédito	4,707.2	5,800.6	4,920.6	5,069.8	5,239.2	5,430.4	5,869.5	4,495.6
Cartera de Crédito Vigente (Etapa 1 y Etapa 2)	4,707.2	3,699.7	4,920.6	5,069.8	5,239.2	5,430.4	3,768.6	4,495.6
Cartera de Crédito Vencida (Etapa 3)	0.0	2,100.9	0.0	0.0	0.0	0.0	2,100.9	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-826.7	-991.8	-20.0	-21.6	-23.8	-26.2	-992.2	-17.8
Cartera de Crédito (Neto)	3,880.5	4,808.8	4,900.6	5,048.3	5,215.4	5,404.2	4,877.3	4,477.8
Otros Activos	12,438.9	10,290.6	11,922.4	11,945.7	12,013.6	12,038.7	11,727.6	12,101.3
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	7,217.5	4,356.8	6,010.6	6,111.0	6,224.3	6,339.6	5,456.0	5,368.4
Inventario de Mercancías	635.4	1,140.3	808.6	865.0	925.4	991.9	1,618.5	608.8
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,842.0	2,864.6	2,835.5	2,842.1	2,846.5	2,856.7	2,848.0	2,904.3
Activos por Derecho de uso de Propiedades, Mobiliario y Equipo (Neto)	39.1	62.9	67.1	69.3	71.5	73.8	72.2	51.8
Impuestos Diferidos (Neto)	317.8	1,332.2	1,364.6	1,210.5	1,091.7	915.7	1,336.2	1,339.5
Otros Activos <sup>2</sup>	1,387.1	533.8	836.0	847.7	854.2	861.0	396.8	1,828.5
<b>PASIVO</b>	<b>17,520.6</b>	<b>13,711.4</b>	<b>15,179.2</b>	<b>15,304.9</b>	<b>15,419.2</b>	<b>15,444.9</b>	<b>15,407.7</b>	<b>14,608.7</b>
Pasivos Bursátiles	7,003.9	4,492.0	7,136.5	7,220.3	7,291.9	7,296.7	5,927.5	8,093.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	9,225.2	7,928.4	6,990.8	7,005.0	7,013.4	6,995.6	8,185.5	5,569.2
De Corto Plazo	2,234.5	2,033.9	2,930.9	2,045.0	2,175.0	2,181.0	1,432.0	4,321.0
De Largo Plazo	6,990.7	5,894.4	4,060.0	4,960.0	4,838.4	4,814.6	6,753.5	1,248.2
Pasivo por Arrendamiento	40.2	66.5	71.6	73.9	76.3	78.7	76.2	55.4
Otras Cuentas por Pagar	1,145.5	1,113.6	923.2	946.1	975.5	1,006.7	1,144.2	776.1
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,145.5	1,113.6	923.2	946.1	975.5	1,006.7	1,144.2	776.1
Pasivo por Impuestos a la Utilidad	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.5
Pasivo por Beneficios a los Empleados	3.0	3.3	2.7	2.9	3.2	3.4	3.3	2.7
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	102.8	107.6	54.4	56.7	59.0	63.8	71.0	96.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,010.4</b>	<b>2,441.2</b>	<b>2,469.7</b>	<b>2,542.3</b>	<b>2,675.1</b>	<b>2,871.2</b>	<b>2,506.7</b>	<b>2,496.5</b>
Capital Contribuido	1,208.7	4,008.7	5,008.7	5,008.7	5,008.7	5,008.7	4,008.7	5,008.7
Capital Social	1,208.7	2,408.7	2,664.0	5,008.7	5,008.7	5,008.7	2,408.7	2,664.0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital Formalizados en Asamblea de Accionistas	0.0	1,600.0	420.0	0.0	0.0	0.0	1,600.0	420.0
Prima en Venta de Acciones	0.0	0.0	1,924.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1,924.7
Capital Ganado	801.7	-1,567.5	-2,539.0	-2,466.4	-2,333.6	-2,137.5	-1,502.0	-2,512.2
Reservas de capital	107.3	118.5	118.5	124.9	132.2	145.4	118.5	124.9
Resultados de Ejercicios Anteriores	534.2	-1,506.0	-2,819.8	-2,761.8	-2,696.4	-2,576.9	-1,693.2	-2,761.8
Efecto Acumulado por Conversión	48.5	6.9	96.3	96.3	96.3	96.3	35.1	39.6
Remediación de Beneficios Definidos a los Empleados	0.0	0.3	1.5	1.5	1.5	1.5	0.3	1.5
Resultado Neto	111.6	-187.2	64.5	72.6	132.8	196.1	37.3	83.5
<b>Deuda Neta</b>	<b>13,017.5</b>	<b>11,367.1</b>	<b>13,301.5</b>	<b>13,372.1</b>	<b>13,439.9</b>	<b>13,419.0</b>	<b>12,803.6</b>	<b>13,136.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

3.- Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreeedores Diversos.

Cuentas de Orden	33,788.8	40,189.4	41,473.4	41,747.9	42,020.8	42,305.9	38,617.4	40,180.9
Compromisos crediticios	313.7	271.9	343.2	357.1	371.7	386.7	623.7	217.0
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito con riesgo de crédito etapa 3	0.0	202.9	0.0	0.0	0.0	0.0	352.3	0.0
Certificados de depósito en circulación	10,322.9	11,713.9	12,261.0	12,290.0	12,344.2	12,408.5	11,910.9	11,194.1
Otras cuentas de registro	23,152.3	28,000.7	28,869.1	29,100.8	29,305.0	29,510.7	25,730.4	28,769.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Servicios	1,486.9	1,138.6	1,242.3	1,281.1	1,324.2	1,374.8	630.4	710.7
Almacenaje	73.1	71.6	133.6	137.9	143.0	148.6	64.2	110.2
Comercialización	49.5	27.4	41.9	43.3	44.9	46.6	20.7	15.9
Administración de Inventarios	1,280.3	1,027.2	1,062.6	1,094.5	1,130.4	1,172.7	542.1	487.6
Maniobras	2.9	2.8	3.3	3.9	4.2	4.8	1.6	94.4
Otros <sup>1</sup>	81.0	9.6	0.8	1.5	1.7	2.1	1.8	2.7
Ingresos por Intereses	652.0	799.2	676.7	651.2	636.4	605.4	335.6	324.7
Gastos por Maniobras	54.8	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	92.2
Gastos por Intereses	1,388.5	1,833.2	1,605.6	1,582.2	1,478.2	1,388.1	805.5	690.8
<b>Margen Financiero</b>	<b>695.6</b>	<b>104.5</b>	<b>313.4</b>	<b>350.1</b>	<b>482.3</b>	<b>592.1</b>	<b>160.5</b>	<b>252.4</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-110.4	165.2	2.3	1.6	2.3	2.3	0.3	-2.0
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>806.0</b>	<b>-60.7</b>	<b>311.1</b>	<b>348.5</b>	<b>480.1</b>	<b>589.8</b>	<b>160.2</b>	<b>254.4</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	2.3	2.1	2.2	2.3	2.5	1.2	0.1
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>2</sup>	-355.5	50.3	11.9	13.2	14.8	15.0	8.0	11.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>450.4</b>	<b>-12.7</b>	<b>320.9</b>	<b>359.5</b>	<b>492.5</b>	<b>602.3</b>	<b>166.9</b>	<b>265.8</b>
Gastos de Administración	275.0	271.5	288.8	301.4	315.4	334.1	135.1	151.3
<b>Resultado Antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>175.4</b>	<b>-284.2</b>	<b>32.2</b>	<b>58.1</b>	<b>177.1</b>	<b>268.2</b>	<b>31.8</b>	<b>114.5</b>
I.S.R. y P.T.U. Causados	153.7	0.0	0.0	0.0	53.1	80.5	-1.5	5.9
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	90.0	97.0	32.3	14.5	8.9	8.3	3.9	-25.1
<b>Resultado Neto</b>	<b>111.6</b>	<b>-187.2</b>	<b>64.5</b>	<b>72.6</b>	<b>132.8</b>	<b>196.1</b>	<b>37.3</b>	<b>83.5</b>
Otros Resultados Integrales <sup>3</sup>	-13.9	-41.3	90.6	52.4	31.4	12.9	28.2	-56.7
<b>Resultado Integral</b>	<b>97.7</b>	<b>-228.6</b>	<b>155.1</b>	<b>125.0</b>	<b>164.2</b>	<b>208.9</b>	<b>65.5</b>	<b>26.8</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

1.- Otros: Ingresos por Logística, Ingresos por Penalizaciones, entre otros.

2.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos y Costo por Venta de Productos Industrializados, Liberación y Creación de Reservas de Cuentas Incobrables, entre otros.

3.- Otros Resultados Integrales: Efecto Acumulado por Conversión y Remediación de Beneficios Definidos a los Empleados.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	0.0%	36.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	36.2%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	31.9%
Índice de Cobertura	N/A	0.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.5	N/A
Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios	146.2%	172.8%	97.8%	153.1%	148.0%	143.5%	98.5%	130.7%
MIN Ajustado	11.7%	-0.8%	4.3%	5.2%	7.0%	8.3%	-1.2%	6.1%
Índice de Eficiencia	80.9%	178.1%	89.3%	83.5%	63.7%	55.2%	177.4%	72.6%
Índice de Eficiencia Operativa	4.0%	3.6%	4.0%	4.5%	4.6%	4.7%	3.7%	4.6%
ROA Promedio	0.6%	-1.0%	0.4%	0.4%	0.7%	1.1%	-0.7%	0.6%
ROE Promedio	5.6%	-6.6%	2.5%	2.9%	5.1%	7.1%	-4.2%	4.2%
Índice de Capitalización	15.1%	13.2%	11.6%	11.8%	11.9%	12.3%	14.3%	13.9%
Capital Contable a Activo Total	10.3%	15.1%	14.0%	14.2%	14.8%	15.7%	14.0%	14.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	8.5	5.6	5.6	6.1	5.9	5.6	4.9	5.6
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8
Spread de Tasas	22.2%	13.3%	14.8%	17.9%	18.1%	18.2%	10.4%	19.2%
Tasa Activa	31.0%	26.0%	26.8%	29.1%	28.5%	28.0%	22.8%	30.0%
Tasa Pasiva	8.8%	12.7%	12.0%	11.2%	10.4%	9.7%	12.4%	10.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>Resultado Neto</b>	111.6	-187.2	64.5	72.6	132.8	196.1	37.3	83.5
<b>Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo</b>	0.1	144.0	-949.4	37.4	45.0	46.7	65.5	26.8
Efecto por Conversión Acumulado	-14.0	-41.6	89.5	0.0	0.0	0.0	28.2	-56.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-110.4	165.2	-971.9	0.0	0.0	0.0	-0.6	-2.3
Depreciaciones y Amortizaciones	43.7	67.5	49.3	50.2	51.6	52.7	30.1	31.9
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	77.7	-55.7	-123.0	-14.5	-8.9	-8.3	-33.7	87.7
Intereses por Arrendamientos	3.2	8.7	6.7	0.0	0.0	0.0	3.0	2.8
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	-1,900.6	1,304.1	176.4	-14.8	-14.1	-2.1	-104.8	200.0
Cambio en Cartera de Crédito	20.3	-1,093.5	-248.1	-149.3	-169.4	-191.2	-68.9	424.8
Cambio en Inventario de Mercancías	590.9	-504.8	331.6	-56.4	-60.3	-66.5	-478.2	199.8
Cambio en Otros Activos Operativos	845.2	592.3	-1,949.6	140.1	110.1	166.8	-971.4	-342.4
Cambio en Pasivos Bursátiles	1,547.1	-2,511.9	2,644.5	83.7	71.7	4.7	1,435.6	956.4
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	-1,745.2	-1,296.8	-937.5	14.4	8.6	-17.6	257.2	-1,421.7
Cambio en Otros Pasivos Operativos	53.7	30.6	-239.2	39.7	40.6	44.4	0.9	-108.5
Cambio en Bienes Adjudicados	32.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-556.0</b>	<b>-3,480.0</b>	<b>-222.0</b>	<b>-40.6</b>	<b>-123.7</b>	<b>-174.3</b>	<b>70.5</b>	<b>-91.4</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-49.4	-55.8	-5.9	-56.8	-56.1	-62.8	-0.8	-86.7
Cobros por Disposición de Subsidiarias y Asociadas	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-507.5</b>	<b>-3,620.2</b>	<b>-1,022.1</b>	<b>-56.8</b>	<b>-56.1</b>	<b>-62.8</b>	<b>162.0</b>	<b>-87.6</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Pagos de Arrendamiento	-28.8	-33.9	-28.8	0.0	0.0	0.0	-10.5	-12.1
Movimientos en el Capital Contable <sup>1</sup>	0.0	2,800.0	1,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-28.8</b>	<b>2,766.1</b>	<b>971.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-10.5</b>	<b>-12.1</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo</b>	<b>-980.6</b>	<b>-4,377.3</b>	<b>-1,157.8</b>	<b>12.5</b>	<b>-1.9</b>	<b>5.7</b>	<b>324.7</b>	<b>-80.8</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>1,647.3</b>	<b>1,110.9</b>	<b>256.8</b>	<b>205.9</b>	<b>218.4</b>	<b>216.5</b>	<b>0.0</b>	<b>408.3</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,110.9</b>	<b>256.8</b>	<b>205.9</b>	<b>218.4</b>	<b>216.5</b>	<b>222.2</b>	<b>408.3</b>	<b>106.1</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenedora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

1.- Movimientos en el Capital Contable: Aumento de Capital Social y Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital.

Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	111.6	-187.2	64.5	72.6	132.8	196.1	37.3	83.5
+ Estimaciones Preventivas	-110.4	165.2	-971.9	0.0	0.0	0.0	-0.6	-2.3
+ Depreciación y Amortización	43.7	67.5	49.3	50.2	51.6	52.7	30.1	31.9
- Castigos y Liberaciones	110.4	-165.2	-2.3	-1.6	-2.3	-2.3	-0.3	2.0
+ Otras Cuentas por Cobrar	845.2	592.3	-1,949.6	140.1	110.1	166.8	-971.4	-342.4
+ Otras Cuentas por Pagar	53.7	30.6	-239.2	39.7	40.6	44.4	0.9	-108.5
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,054.2</b>	<b>503.1</b>	<b>-3,049.3</b>	<b>301.0</b>	<b>332.9</b>	<b>457.6</b>	<b>-904.1</b>	<b>-335.7</b>



# Escenario Estrés: Balance Financiero

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>ACTIVO</b>	<b>19,530.9</b>	<b>16,152.6</b>	<b>17,648.9</b>	<b>17,408.5</b>	<b>17,541.3</b>	<b>17,650.5</b>	<b>17,914.4</b>	<b>17,105.1</b>
Disponibilidades y Valores	3,211.5	1,053.2	825.9	688.7	626.2	571.0	1,309.5	526.1
Disponibilidades	1,110.9	256.8	205.9	183.7	160.5	141.4	408.3	106.1
Inversiones en Valores	2,100.6	796.4	620.0	505.0	465.8	429.6	901.2	420.0
Total de Cartera de Crédito	4,707.2	5,800.6	4,920.6	4,852.0	4,989.3	5,145.8	5,869.5	4,495.6
Cartera de Crédito Vigente (Etapa 1 y Etapa 2)	4,707.2	3,699.7	4,920.6	4,852.0	4,989.3	5,145.8	3,768.6	4,495.6
Cartera de Crédito Vencida (Etapa 3)	0.0	2,100.9	0.0	0.0	0.0	0.0	2,100.9	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-826.7	-991.8	-20.0	-22.4	-24.8	-27.3	-992.2	-17.8
Cartera de Crédito (Neto)	3,880.5	4,808.8	4,900.6	4,829.7	4,964.6	5,118.5	4,877.3	4,477.8
Otros Activos	12,438.9	10,290.6	11,922.4	11,890.1	11,950.5	11,960.9	11,727.6	12,101.3
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	7,217.5	4,356.8	6,010.6	6,083.1	6,188.4	6,288.0	5,456.0	5,368.4
Inventario de Mercancías	635.4	1,140.3	808.6	854.9	914.5	980.2	1,618.5	608.8
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,842.0	2,864.6	2,835.5	2,842.1	2,846.5	2,856.7	2,848.0	2,904.3
Activos por Derecho de uso de Propiedades, Mobiliario y Equipo (Neto)	39.1	62.9	67.1	69.3	71.5	73.8	72.2	51.8
Impuestos Diferidos (Neto)	317.8	1,332.2	1,364.6	1,198.1	1,080.5	906.3	1,336.2	1,339.5
Otros Activos <sup>2</sup>	1,387.1	533.8	836.0	842.7	849.1	855.9	396.8	1,828.5
<b>PASIVO</b>	<b>17,520.6</b>	<b>13,711.4</b>	<b>15,179.2</b>	<b>15,119.3</b>	<b>15,347.7</b>	<b>15,444.6</b>	<b>15,407.7</b>	<b>14,608.7</b>
Pasivos Bursátiles	7,003.9	4,492.0	7,136.5	7,263.8	7,223.5	7,037.7	5,927.5	8,093.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	9,225.2	7,928.4	6,990.8	6,771.4	7,006.6	7,245.9	8,185.5	5,569.2
De Corto Plazo	2,234.5	2,033.9	2,930.9	1,920.0	2,050.0	2,152.5	1,432.0	4,321.0
De Largo Plazo	6,990.7	5,894.4	4,060.0	4,851.4	4,956.6	5,093.4	6,753.5	1,248.2
Pasivo por Arrendamiento	40.2	66.5	71.6	73.0	74.5	76.0	76.2	55.4
Otras Cuentas por Pagar	1,145.5	1,113.6	923.2	952.1	981.9	1,021.8	1,144.2	776.1
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,145.5	1,113.6	923.2	952.1	981.9	1,021.8	1,144.2	776.1
Pasivo por Impuestos a la Utilidad	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.5
Pasivo por Beneficios a los Empleados	3.0	3.3	2.7	2.8	3.1	3.3	3.3	2.7
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	102.8	107.6	54.4	56.2	58.0	59.9	71.0	96.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,010.4</b>	<b>2,441.2</b>	<b>2,469.7</b>	<b>2,289.1</b>	<b>2,193.7</b>	<b>2,205.8</b>	<b>2,506.7</b>	<b>2,496.5</b>
Capital Contribuido	1,208.7	4,008.7	5,008.7	5,008.7	5,008.7	5,008.7	4,008.7	5,008.7
Capital Social	1,208.7	2,408.7	2,664.0	5,008.7	5,008.7	5,008.7	2,408.7	2,664.0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital Formalizados en Asamblea de Accionistas	0.0	1,600.0	420.0	0.0	0.0	0.0	1,600.0	420.0
Prima en Venta de Acciones	0.0	0.0	1,924.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1,924.7
Capital Ganado	801.7	-1,567.5	-2,539.0	-2,719.6	-2,815.0	-2,802.8	-1,502.0	-2,512.2
Reservas de capital	107.3	118.5	118.5	124.9	106.8	97.3	118.5	124.9
Resultados de Ejercicios Anteriores	534.2	-1,506.0	-2,819.8	-2,761.8	-2,924.3	-3,010.2	-1,693.2	-2,761.8
Efecto Acumulado por Conversión	48.5	6.9	96.3	96.3	96.3	96.3	35.1	39.6
Remediación de Beneficios Definidos a los Empleados	0.0	0.3	1.5	1.5	1.5	1.5	0.3	1.5
Resultado Neto	111.6	-187.2	64.5	-180.5	-95.5	12.2	37.3	83.5
<b>Deuda Neta</b>	<b>13,017.5</b>	<b>11,367.1</b>	<b>13,301.5</b>	<b>13,346.5</b>	<b>13,603.9</b>	<b>13,712.7</b>	<b>12,803.6</b>	<b>13,136.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreedores Diversos.

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>33,788.8</b>	<b>40,189.4</b>	<b>41,473.4</b>	<b>41,546.1</b>	<b>41,817.4</b>	<b>42,100.8</b>	<b>38,617.4</b>	<b>40,180.9</b>
Compromisos crediticios	313.7	271.9	343.2	350.1	364.3	379.1	623.7	217.0
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito con riesgo de crédito etapa 3	0.0	202.9	0.0	0.0	0.0	0.0	352.3	0.0
Certificados de depósito en circulación	10,322.9	11,713.9	12,261.0	12,280.7	12,334.8	12,399.1	11,910.9	11,194.1
Otras cuentas de registro	23,152.3	28,000.7	28,869.1	28,915.3	29,118.3	29,322.6	25,730.4	28,769.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Servicios	1,486.9	1,138.6	1,242.3	1,187.3	1,198.9	1,240.1	630.4	710.7
Almacenaje	73.1	71.6	133.6	120.4	124.2	125.1	64.2	110.2
Comercialización	49.5	27.4	41.9	26.5	29.8	33.1	20.7	15.9
Administración de Inventarios	1,280.3	1,027.2	1,062.6	1,037.3	1,041.3	1,078.1	542.1	487.6
Maniobras	2.9	2.8	3.3	2.6	3.1	3.2	1.6	94.4
Otros <sup>1</sup>	81.0	9.6	0.8	0.5	0.5	0.6	1.8	2.7
Ingresos por Intereses	652.0	799.2	676.7	598.4	593.8	570.1	335.6	324.7
Gastos por Maniobras	54.8	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	92.2
Gastos por Intereses	1,388.5	1,833.2	1,605.6	1,628.0	1,530.2	1,432.8	805.5	690.8
<b>Margen Financiero</b>	<b>695.6</b>	<b>104.5</b>	<b>313.4</b>	<b>157.7</b>	<b>262.4</b>	<b>377.3</b>	<b>160.5</b>	<b>252.4</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-110.4	165.2	2.3	2.4	2.4	2.5	0.3	-2.0
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>806.0</b>	<b>-60.7</b>	<b>311.1</b>	<b>155.3</b>	<b>260.0</b>	<b>374.8</b>	<b>160.2</b>	<b>254.4</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	2.3	2.1	2.4	2.6	2.8	1.2	0.1
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>2</sup>	-355.5	50.3	11.9	-9.8	-5.9	2.5	8.0	11.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>450.4</b>	<b>-12.7</b>	<b>320.9</b>	<b>143.1</b>	<b>251.6</b>	<b>374.5</b>	<b>166.9</b>	<b>265.8</b>
Gastos de Administración	275.0	271.5	288.8	323.6	347.0	362.3	135.1	151.3
<b>Resultado Antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>175.4</b>	<b>-284.2</b>	<b>32.2</b>	<b>-180.5</b>	<b>-95.5</b>	<b>12.2</b>	<b>31.8</b>	<b>114.5</b>
I.S.R. y P.T.U. Causados	153.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.5	5.9
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	90.0	97.0	32.3	0.0	0.0	0.0	3.9	-25.1
<b>Resultado Neto</b>	<b>111.6</b>	<b>-187.2</b>	<b>64.5</b>	<b>-180.5</b>	<b>-95.5</b>	<b>12.2</b>	<b>37.3</b>	<b>83.5</b>
Otros Resultados Integrales <sup>3</sup>	-13.9	-41.3	90.6	-8.7	-3.4	2.1	28.2	-56.7
<b>Resultado Integral</b>	<b>97.7</b>	<b>-228.6</b>	<b>155.1</b>	<b>-189.3</b>	<b>-98.9</b>	<b>14.3</b>	<b>65.5</b>	<b>26.8</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario estrés.

1.- Otros: Ingresos por Logística, Ingresos por Penalizaciones, entre otros.

2.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos y Costo por Venta de Productos Industrializados, Liberación y Creación de Reservas de Cuentas Incobrables, entre otros.

3.- Otros Resultados Integrales: Efecto Acumulado por Conversión y Remediación de Beneficios Definidos a los Empleados.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	0.0%	36.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	36.2%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	31.9%
Índice de Cobertura	N/A	0.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.5	N/A
Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios	146.2%	172.8%	97.8%	142.8%	135.6%	130.9%	98.5%	130.7%
MIN Ajustado	11.7%	-0.8%	4.3%	2.4%	4.0%	5.7%	-1.2%	6.1%
Índice de Eficiencia	80.9%	178.1%	89.3%	222.5%	136.6%	96.1%	177.4%	72.6%
Índice de Eficiencia Operativa	4.0%	3.6%	4.0%	5.0%	5.4%	5.5%	3.7%	4.6%
ROA Promedio	0.6%	-1.0%	0.4%	-1.0%	-0.5%	0.1%	-0.7%	0.6%
ROE Promedio	5.6%	-6.6%	2.5%	-7.6%	-4.3%	0.6%	-4.2%	4.2%
Índice de Capitalización	15.1%	13.2%	11.6%	11.1%	10.3%	10.0%	14.3%	13.9%
Capital Contable a Activo Total	10.3%	15.1%	14.0%	13.1%	12.5%	12.5%	14.0%	14.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	8.5	5.6	5.6	6.4	6.8	7.0	4.9	5.6
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
Spread de Tasas	22.2%	13.3%	14.8%	16.1%	17.0%	17.4%	10.4%	19.2%
Tasa Activa	31.0%	26.0%	26.8%	27.7%	27.8%	27.5%	22.8%	30.0%
Tasa Pasiva	8.8%	12.7%	12.0%	11.6%	10.8%	10.0%	12.4%	10.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>Resultado Neto</b>	111.6	-187.2	64.5	-180.5	-95.5	12.2	37.3	83.5
<b>Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo</b>	0.1	144.0	-949.4	52.6	54.0	55.2	65.5	26.8
Efecto por Conversión Acumulado	-14.0	-41.6	89.5	0.0	0.0	0.0	28.2	-56.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-110.4	165.2	-971.9	0.0	0.0	0.0	-0.6	-2.3
Depreciaciones y Amortizaciones	43.7	67.5	49.3	50.2	51.6	52.7	30.1	31.9
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	77.7	-55.7	-123.0	0.0	0.0	0.0	-33.7	87.7
Intereses por Arrendamientos	3.2	8.7	6.7	0.0	0.0	0.0	3.0	2.8
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	-1,900.6	1,304.1	176.4	115.0	39.2	36.2	-104.8	200.0
Cambio en Cartera de Crédito	20.3	-1,093.5	-248.1	68.5	-137.3	-156.5	-68.9	424.8
Cambio en Inventario de Mercancías	590.9	-504.8	331.6	-46.2	-59.6	-65.7	-478.2	199.8
Cambio en Otros Activos Operativos	845.2	592.3	-1,949.6	157.6	108.9	165.1	-971.4	-342.4
Cambio en Pasivos Bursátiles	1,547.1	-2,511.9	2,644.5	127.2	-40.3	-185.8	1,435.6	956.4
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	-1,745.2	-1,296.8	-937.5	-219.3	235.5	239.5	257.2	-1,421.7
Cambio en Otros Pasivos Operativos	53.7	30.6	-239.2	30.7	31.7	41.7	0.9	-108.5
Cambio en Bienes Adjudicados	32.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-556.0</b>	<b>-3,480.0</b>	<b>-222.0</b>	<b>162.5</b>	<b>74.3</b>	<b>-23.6</b>	<b>70.5</b>	<b>-91.4</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-49.4	-55.8	-5.9	-56.8	-56.1	-62.8	-0.8	-86.7
Cobros por Disposición de Subsidiarias y Asociadas	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-507.5</b>	<b>-3,620.2</b>	<b>-1,022.1</b>	<b>-56.8</b>	<b>-56.1</b>	<b>-62.8</b>	<b>162.0</b>	<b>-87.6</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Pagos de Arrendamiento	-28.8	-33.9	-28.8	0.0	0.0	0.0	-10.5	-12.1
Movimientos en el Capital Contable <sup>1</sup>	0.0	2,800.0	1,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-28.8</b>	<b>2,766.1</b>	<b>971.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-10.5</b>	<b>-12.1</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo</b>	<b>-980.6</b>	<b>-4,377.3</b>	<b>-1,157.8</b>	<b>-22.2</b>	<b>-23.2</b>	<b>-19.1</b>	<b>324.7</b>	<b>-80.8</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>1,647.3</b>	<b>1,110.9</b>	<b>256.8</b>	<b>205.9</b>	<b>183.7</b>	<b>160.5</b>	<b>0.0</b>	<b>408.3</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,110.9</b>	<b>256.8</b>	<b>205.9</b>	<b>183.7</b>	<b>160.5</b>	<b>141.4</b>	<b>408.3</b>	<b>106.1</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenedora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario estrés.

1.- Movimientos en el Capital Contable: Aumento de Capital Social y Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital.

Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	111.6	-187.2	64.5	-180.5	-95.5	12.2	37.3	83.5
+ Estimaciones Preventivas	-110.4	165.2	-971.9	0.0	0.0	0.0	-0.6	-2.3
+ Depreciación y Amortización	43.7	67.5	49.3	50.2	51.6	52.7	30.1	31.9
- Castigos y Liberaciones	110.4	-165.2	-2.3	-2.4	-2.4	-2.5	-0.3	2.0
+ Otras Cuentas por Cobrar	845.2	592.3	-1,949.6	157.6	108.9	165.1	-971.4	-342.4
+ Otras Cuentas por Pagar	53.7	30.6	-239.2	30.7	31.7	41.7	0.9	-108.5
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,054.2</b>	<b>503.1</b>	<b>-3,049.3</b>	<b>55.6</b>	<b>94.4</b>	<b>269.2</b>	<b>-904.1</b>	<b>-335.7</b>



## Glosario

**Activo Productivo Vigente a Deuda Neta.**  $(\text{Cartera Vigente} + \text{Otras Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario de Mercancías}) / (\text{Pasivos con Costo} - \text{Inversiones en Valores} - \text{Disponibilidades})$ .

**Activos Sujetos a Riesgo Totales.** Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar.

**Índice de Capitalización.** Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m /  $(\text{Ingresos Totales de la Operación 12m} + \text{Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m})$ .

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.**  $(\text{Cartera Vencida} + \text{Castigos 12m}) / (\text{Cartera Total} + \text{Castigos 12m})$ .

**MIN Ajustado.**  $(\text{Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m} / \text{Activos Productivos Prom. 12m})$ .

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios y de Otros Organismos.

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

**Tasa Activa.**  $(\text{Ingresos por Intereses 12m} + \text{Ingresos por Servicios 12m}) / \text{Activos Productivos Prom. 12m}$ .

**Tasa Pasiva.** Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



@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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósitos (México), Marzo 2010
Calificación anterior	HR1
Fecha de última acción de calificación	25 de abril de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C., proporcionada por la Almacenadora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

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

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

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

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

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

