

Calificación

Programa Dual CP

HR2

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Jesús Pineda

Asociado de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com

Heinz Cederborg

Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

Estephany De Los Cobos

Analista de Corporativos
estephany.deloscobos@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para el Programa Dual de Corto Plazo de Asea

La ratificación del Programa Dual de Asea refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa la cual se ratificó en HR2 el 18 de octubre de 2023. A su vez, la calificación se fundamenta en la presencia de Flujo Libre de Efectivo (FLE) positivo durante los dos periodos históricos, a comparación de nuestra revisión anterior donde se observó un periodo con flujo negativo. Asimismo, la calificación toma en cuenta la mayor generación de FLE, el cual durante los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2023 (2T23) alcanzó P\$5,700m (vs. P\$5,284m en el periodo anterior y vs. P\$5,632m en nuestro escenario base). Esta generación fue apoyada por un mejor desempeño en el capital de trabajo a partir del crecimiento de los gastos acumulados y un menor requerimiento de inventarios tras menores presiones inflacionarias y estrategias de acopio para algunos insumos lo cual fue suficiente para compensar el aumento de los impuestos pagados y, la disminución en la generación de EBITDA. Cabe señalar que durante este periodo se realizó una cancelación de las acciones que la Empresa preservaba en el Fondo de Recompra, las cuales ascendían a un monto de P\$931m, sin esta cancelación, la deuda neta hubiera sido menor. Dentro de nuestras estimaciones, consideramos que la Empresa mantendrá una generación constante de FLE, con un promedio de P\$6,501m de 2023 a 2026, apoyado por la recuperación del EBITDA y un desempeño favorable en términos de capital de trabajo. Asimismo, incorporamos el refinanciamiento de las líneas de crédito en euros a partir de una nueva línea de crédito por EUR\$229m, con vencimiento en 2026. Con base en lo anterior, estimamos que la Empresa presentaría niveles de DSCR por arriba de 1.5x de los 2T24 a los UDM del 2T26.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles se realizó por un monto de hasta P\$10,000m, cuenta con una fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) del 13 de mayo de 2019 y cuenta con una vigencia de cinco años. A la fecha existen dos emisiones al amparo de este programa: ALSEA 19 y ALSEA 19-2 por un monto total de P\$4,000m. A continuación, se muestran las principales características del Programa.

Característica del Programa

Emisor	Asea, S.A.B. de C.V.
Clave de Pizarra	ALSEA
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS, sin que los CEBURS de Corto Plazo excedan los P\$2,000m.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir del 13 de mayo de 2019
Garantía	Los CEBURS son quirografarios y no cuentan con garantía específica

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$73,278m, 16.6% más que el periodo anterior y 12.2% por arriba de nuestro escenario base. Esto fue apoyado principalmente por el crecimiento de las

ventas en México tras la incorporación de 57 tiendas en promedio más el aumento de la venta promedio por tienda en 17.7%.

- **Generación de FLE.** Observamos una generación de FLE de P\$5,700m (vs. P\$5,284m al 2T22 UDM y vs. P\$5,632m en nuestro escenario base). Este aumento se debió a un mejor desempeño en el capital de trabajo tras el crecimiento de los otros pasivos principalmente gastos acumulados, beneficios a empleados y regalías por pagar.
- **Endeudamiento.** Al 2T23, Alesea reportó una deuda total de P\$25,530m (vs. P\$28,677m al 2T22 y vs. P\$29,714m en nuestro escenario base). El decremento anterior obedece principalmente a la disminución de su deuda en moneda extranjera a partir de movimientos en el tipo de cambio, la amortización parcial de sus líneas de crédito bancarias y la liquidación de créditos con Santander España, Bankia y Santander Totta.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos totales P\$91,453m en 2026 (vs. P\$68,831m en 2022), lo cual representa una TMAC22-26 de 7.4% apoyado principalmente por la incorporación de 770 unidades durante el periodo proyectado (2023 a 2026) así como por el crecimiento en venta promedio por tienda a partir de la inflación estimada por HR Ratings, la apertura de tiendas más rentables y una mejor mezcla de productos.
- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa mostraría una generación de FLE de P\$7,878m en 2026 (vs. P\$5,658m en 2022), cuyo crecimiento se encuentra relacionado con una mayor generación de EBITDA y un desempeño positivo en capital de trabajo apoyado por el uso de financiamiento con proveedores y el crecimiento de los gastos acumulados.
- **Endeudamiento.** Asumimos que Alesea presentaría una deuda total de P\$23,498m en 2026 (vs. P\$27,789m en 2022). Incorporamos la disposición de una nueva línea de crédito por EUR\$229m cuyos recursos serán utilizados para el refinanciamiento de los créditos en euros vigentes al 2T23. Asimismo, consideramos el refinanciamiento de las emisiones bursátiles y bonos internacionales en su vencimiento correspondiente.

Factores que podrían subir la calificación

- **DSCR con Caja.** Si la Empresa muestra una generación de FLE promedio de P\$7,784m de los UDM al 2T24 a los UDM del 2T26 (vs. P\$6,797m en nuestro escenario base) y esto da como resultado una métrica de DSCR con caja promedio de 3.3x (vs. 3.0x en nuestro escenario base) podría resultar en un alza a la calificación.
- **Años de Pago.** En caso de que la Empresa mantenga los niveles de FLE mencionados anteriormente y esto resulte en una métrica de años de pago por debajo de 2.7 años en el mismo periodo (vs. 3.2 años en nuestro escenario base), esto podría dar como resultado una mejora a la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en FLE.** Si la Empresa muestra menor generación de FLE por debajo de P\$4,325m de los UDM al 2T24 a los UDM del 2T26 (vs. P\$6,797m en nuestro escenario



Credit
Rating
Agency

Alsa

Programa Dual de Corto Plazo
Alsa, S.A.B. de C.V.

HR2

Corporativos
18 de octubre de 2023

A NRSRO Rating*

base) y esto da como resultado una métrica de DSCR promedio de 1.1x (vs. 1.8x en nuestro escenario base) la calificación podría revisarse a la baja.

- **DSCR con Caja.** En caso de que la métrica de DSCR con caja se observe en niveles por debajo de 2.4x de los UDM al 2T24 a los UDM del 2T26 (vs. 3.0x en nuestro escenario base) esto podría resultar en una menor calificación.

Anexo - Escenario Base

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	82,978	78,457	74,819	78,946	83,606	85,458	79,731	72,391
Activo Circulante	11,418	12,135	11,725	13,321	15,205	14,010	10,974	11,269
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,893	6,087	4,564	5,609	6,974	5,189	5,043	4,350
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,070	1,247	1,262	1,594	1,832	2,161	1,208	1,177
Otras Cuentas por Cobrar Neto	448	593	815	852	890	930	560	798
Inventarios	2,009	2,895	3,013	3,196	3,438	3,660	2,718	2,874
Otros Activos Circulantes	997	1,313	2,070	2,070	2,070	2,070	1,445	2,070
Activos no Circulantes	71,560	66,323	63,094	65,625	68,401	71,448	68,757	61,122
Opción de venta de participación no controladora	0	181	181	181	181	181	0	181
Inversiones en Subsid. N.C.	132	157	174	174	174	174	155	174
Inversión de Carrot River Holding	233	208	186	186	186	186	0	186
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	15,278	15,370	16,874	19,416	21,738	24,047	15,372	14,732
Crédito Mercantil	12,759	12,115	11,625	11,625	11,625	11,625	12,206	11,625
Marcas, Derechos y Licencias y Otros Intangibles	15,038	14,549	12,934	12,497	12,060	11,623	14,119	13,152
Impuestos Diferidos	4,969	2,637	2,174	2,351	2,796	3,325	4,725	2,174
Depositos en Garantía	877	670	652	679	706	735	693	639
Derechos de Uso por Arrendamiento	22,274	20,436	18,295	18,517	18,936	19,553	21,487	18,259
PASIVOS TOTALES	74,303	69,628	65,567	67,106	68,373	66,192	70,695	64,027
Pasivo Circulante	19,334	21,539	21,265	21,977	38,135	30,565	20,090	21,950
Pasivo con Costo	2,638	1,278	1,949	1,637	17,042	8,538	907	3,311
Proveedores	3,979	5,629	5,418	6,053	6,428	6,975	4,352	5,058
Impuestos por Pagar	0	0	367	370	373	376	477	365
Acreedores y Gastos Acumulados	8,301	10,529	9,625	10,011	10,387	10,770	9,802	9,310
Pasivos por Arrendamiento	4,416	4,104	3,906	3,906	3,906	3,906	4,552	3,906
Pasivos no Circulantes	54,970	48,089	44,303	45,129	30,238	35,627	50,605	42,077
Pasivo con Costo	29,091	26,511	25,027	25,699	10,291	14,960	27,770	22,220
Impuestos Diferidos	3,710	827	163	1	1	1	3,216	827
Pasivos por Arrendamiento	19,347	17,721	15,660	15,882	16,301	16,918	18,207	15,624
Otros Pasivos a Largo Plazo	1,548	1,907	2,329	2,424	2,522	2,625	139	2,283
Opción de venta de participación no controladora	1,272	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123	1,272	1,123
CAPITAL CONTABLE	8,674	8,830	9,252	11,841	15,233	19,266	9,036	8,364
Minoritario	1,035	951	840	748	628	484	1,019	957
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,086	1,010	893	840	748	628	1,007	893
Utilidad del Ejercicio	-51	-59	-52	-92	-121	-144	12	64
Mayoritario	7,639	7,879	8,412	11,092	14,605	18,782	8,018	7,407
Capital Contribuido	9,156	9,154	8,181	8,181	8,181	8,181	9,156	8,181
Utilidades Acumuladas	-2,352	-2,982	-1,755	231	2,911	6,424	-1,875	-1,755
Utilidad del Ejercicio	835	1,706	1,986	2,681	3,513	4,177	737	981
Deuda Total	31,729	27,789	26,976	27,336	27,332	23,498	28,677	25,530
Deuda Neta	24,836	21,702	22,412	21,727	20,358	18,309	23,635	21,181
Días Cuenta por Cobrar Clientes	8	6	6	6	6	7	7	6
Días Inventario	38	42	42	42	42	42	39	42
Días por Pagar Proveedores	75	72	72	72	72	73	70	73

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	53,379	68,831	74,550	79,514	85,443	91,453	32,167	36,614
Costos de Operación	16,753	22,512	24,641	26,055	28,034	29,895	10,389	12,141
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	36,626	46,319	49,910	53,459	57,409	61,558	21,778	24,474
Gastos de Generales	24,315	32,367	35,088	37,446	40,094	42,944	14,693	17,256
UOPADA (EBITDA)	12,311	13,952	14,821	16,013	17,316	18,614	7,085	7,217
Depreciación y Amortización	8,178	7,584	8,100	8,476	9,008	9,510	3,970	4,142
Depreciación (PPyE)	3,087	2,838	3,466	3,869	4,400	4,902	1,404	1,812
Depreciación (Arrendamientos)	4,672	4,351	4,200	4,171	4,171	4,171	2,363	2,115
Amortización (Intangibles)	419	396	435	437	437	437	204	216
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,133	6,368	6,721	7,536	8,308	9,105	3,115	3,075
Ingresos por Intereses	142	363	422	234	283	319	97	318
Otros Productos Financieros	120	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,458	2,992	2,160	1,887	1,857	1,806	1,446	1,268
Intereses por Arrendamiento Financiero	1,050	949	913	883	897	920	474	474
Otros Gastos Financieros	0	226	479	344	358	381	0	320
Ingreso Financiero Neto	-3,246	-3,803	-3,130	-2,879	-2,829	-2,788	-1,824	-1,743
Resultado Cambiario	111	-11	-675	-959	-633	-555	-229	315
Resultado Integral de Financiamiento	-3,135	-3,814	-3,805	-3,839	-3,462	-3,343	-2,053	-1,428
Utilidad después del RIF	998	2,554	2,916	3,698	4,846	5,762	1,062	1,647
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	-0	3	0	0	0	0	3
Utilidad antes de Impuestos	999	2,554	2,919	3,698	4,846	5,762	1,062	1,650
Impuestos sobre la Utilidad	215	906	986	1,109	1,454	1,729	314	605
Impuestos Causados	1,121	1,183	1,186	1,449	1,899	2,258	564	141
Impuestos Diferidos	-906	-277	-200	-339	-445	-529	-251	464
Utilidad Neta Consolidada	784	1,648	1,934	2,588	3,392	4,033	748	1,045
Participación minoritaria en la utilidad	-51	-59	-52	-92	-121	-144	12	64
Participación mayoritaria en la utilidad	835	1,706	1,986	2,681	3,513	4,177	737	981
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	38.7%	28.9%	8.3%	6.7%	7.5%	7.0%	43.2%	16.6%
Operativo								
Unidades al Cierre	4,262	4,447	4,581	4,793	5,005	5,217	4,336	4,477
Crecimiento en Unidades (Anual)		4.3%	3.0%	4.6%	4.4%	4.2%	3.1%	3.3%
Venta Promedio por Unidad	12.5	15.5	16.3	16.6	17.1	17.5	14.5	16.4
Margen Bruto	68.6%	67.3%	66.9%	67.2%	67.2%	67.3%	68.4%	66.9%
Margen EBITDA	23.1%	20.3%	19.9%	20.1%	20.3%	20.4%	23.1%	19.2%
Tasa de Impuestos (%)	21.5%	35.5%	33.8%	30.0%	30.0%	30.0%	25.5%	38.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	4.5	4.4	4.1	3.9	3.8	4.1	5.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.3%	44.2%	45.9%	43.6%	42.2%	41.4%	43.4%	44.7%
Tasa Pasiva	7.7%	10.3%	8.1%	6.9%	6.8%	7.0%	9.1%	10.3%
Tasa Activa	2.6%	5.3%	7.2%	3.8%	3.8%	4.0%	3.0%	9.4%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	999	2,554	2,919	3,698	4,846	5,762	1,062	1,650
Provisiones del Periodo	0	0	(1,320)	0	0	0	694	(1,320)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	(1,320)	0	0	0	694	(1,320)
Depreciación y Amortización	8,178	7,584	8,100	8,476	9,008	9,510	3,970	4,142
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	144	217	148	0	0	0	35	148
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(2)	0	0	0	0	0	(189)	0
Intereses a Favor	(142)	(363)	(422)	(234)	(283)	(319)	(97)	(318)
Fluctuación Cambiaria	0	0	991	959	633	555	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	8,178	7,438	8,817	9,201	9,358	9,745	3,720	3,972
Intereses Devengados	2,458	2,992	2,160	1,887	1,857	1,806	1,446	1,268
Cambios en Valor Razonable de Derivados	(120)	226	159	344	358	381	0	0
Intereses por Arrendamiento	1,050	949	913	883	897	920	474	474
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,388	4,166	3,232	3,114	3,112	3,107	1,921	1,742
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,566	14,158	13,648	16,013	17,316	18,614	7,396	6,044
Decremento (Incremento) en Clientes	(253)	(348)	(157)	(333)	(237)	(330)	(131)	(72)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(461)	(1,044)	(311)	(182)	(242)	(222)	(801)	(171)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	613	(291)	(238)	(63)	(66)	(68)	(205)	(208)
Incremento (Decremento) en Proveedores	619	2,301	470	635	375	547	878	110
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,674	1,920	400	484	477	489	(815)	38
Capital de trabajo	2,192	2,538	164	541	307	416	(1,074)	(303)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(102)	(1,736)	(1,045)	(1,449)	(1,899)	(2,258)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,090	802	(880)	(908)	(1,592)	(1,841)	(1,074)	(303)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	14,656	14,960	12,767	15,105	15,724	16,773	6,323	5,740
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,882)	(4,373)	(5,504)	(6,411)	(6,722)	(7,211)	(1,575)	(1,708)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	143	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(40)	(25)	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	142	363	422	234	283	319	97	318
Otros Activos	(1,113)	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,751)	(4,036)	(5,082)	(6,177)	(6,439)	(6,892)	(1,478)	(1,389)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	10,906	10,924	7,686	8,928	9,285	9,882	4,844	4,351
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	10,437	7,064	4,787	1,350	1,000	12,653	7,064	865
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,162)	(8,217)	(4,255)	(1,949)	(1,637)	(17,042)	(8,739)	(787)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	(1,000)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(5,738)	(5,320)	(4,204)	(4,171)	(4,171)	(4,171)	(2,812)	(2,119)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,407)	(2,043)	(2,160)	(1,887)	(1,857)	(1,806)	(1,446)	(1,268)
Intereses Pagados por arrendamientos	(1,050)	(949)	(913)	(883)	(897)	(920)	(474)	(474)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	(159)	(344)	(358)	(381)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(7,921)	(10,465)	(6,904)	(7,883)	(7,920)	(11,667)	(6,408)	(3,783)
Recompra de Acciones	0	(729)	(202)	0	0	0	(332)	(202)
Otras Partidas	(245)	(25)	(59)	0	0	0	(35)	(59)
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(245)	(754)	(261)	0	0	0	(367)	(261)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,166)	(11,219)	(7,165)	(7,883)	(7,920)	(11,667)	(6,775)	(4,044)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,740	(295)	521	1,045	1,366	(1,785)	(1,931)	307
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	221	(512)	(2,044)	0	0	0	80	(2,044)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,932	6,893	6,087	4,564	5,609	6,974	6,893	6,087
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,893	6,087	4,564	5,609	6,974	5,189	5,043	4,350
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(3,271)	(3,034)	(3,240)	(3,391)	(3,603)	(3,804)	(3,261)	(3,102)
Flujo Libre de Efectivo	4,596	5,658	4,410	6,661	7,053	7,878	5,284	5,700
Amortización de Deuda	0	9,217	4,255	1,949	1,637	17,042	1,204	1,265
Revolencia automática	0	(6,579)	(2,985)	0	0	0	0	(358)
Amortización de Deuda Final	0	2,638	1,270	1,949	1,637	17,042	1,204	907
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,266	1,681	1,738	1,653	1,573	1,487	1,549	1,281
Servicio de la Deuda	1,266	4,319	3,008	3,602	3,210	18,528	2,753	2,188
DSCR	3.6	1.3	1.5	1.8	2.2	0.4	1.9	2.6
Caja Inicial Disponible	3,932	6,893	6,087	4,564	5,609	6,974	3,830	5,043
DSCR con Caja Inicial	6.7	2.9	3.5	3.1	3.9	0.8	3.3	4.9
Deuda Neta a FLE	5.4	3.8	5.1	3.3	2.9	2.3	4.5	3.7
Deuda Neta a EBITDA	2.0	1.6	1.5	1.4	1.2	1.0	1.6	1.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2021*	2022*	2023P	Al cierre				
				2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	82,978	78,457	73,435	74,775	78,146	82,326	79,731	72,391
Activo Circulante	11,418	12,135	10,355	9,429	10,566	12,308	10,974	11,269
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,893	6,087	3,368	2,172	3,139	4,702	5,043	4,350
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,070	1,247	1,210	1,443	1,552	1,710	1,208	1,177
Otras Cuentas por Cobrar Neto	448	593	815	852	890	930	560	798
Inventarios	2,009	2,895	2,890	2,892	2,914	2,896	2,718	2,874
Otros Activos Circulantes	997	1,313	2,070	2,070	2,070	2,070	1,445	2,070
Activos no Circulantes	71,560	66,323	63,080	65,346	67,580	70,018	68,757	61,122
Opción de venta de participación no controladora	0	181	181	181	181	181	0	181
Inversiones en Subsid. N.C.	132	157	174	174	174	174	155	174
Inversión de Carrot River Holding	233	208	186	186	186	186	0	186
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	15,278	15,370	16,874	19,416	21,738	24,047	15,372	14,732
Crédito Mercantil	12,759	12,115	11,625	11,625	11,625	11,625	12,206	11,625
Marcas, Derechos y Licencias y Otros Intangibles	15,038	14,549	12,934	12,497	12,060	11,623	14,119	13,152
Impuestos Diferidos	4,969	2,637	2,174	2,174	2,242	2,407	4,725	2,174
Depositos en Garantía	877	670	652	679	706	735	693	639
Derechos de Uso por Arrendamiento	22,274	20,436	18,281	18,415	18,669	19,041	21,487	18,259
PASIVOS TOTALES	74,303	69,628	64,212	64,688	67,190	71,036	70,695	64,027
Pasivo Circulante	19,334	21,539	20,994	21,446	36,199	30,512	20,090	21,950
Pasivo con Costo	2,638	1,278	1,935	1,804	16,298	10,251	907	3,311
Proveedores	3,979	5,629	5,197	5,478	5,448	5,519	4,352	5,058
Impuestos por Pagar	0	0	367	370	373	376	477	365
Acreedores y Gastos Acumulados	8,301	10,529	9,589	9,889	10,173	10,460	9,802	9,310
Pasivos por Arrendamiento	4,416	4,104	3,906	3,906	3,906	3,906	4,552	3,906
Pasivos no Circulantes	54,970	48,089	43,218	43,241	30,992	40,524	50,605	42,077
Pasivo con Costo	29,091	26,511	23,935	23,842	11,287	20,223	27,770	22,220
Impuestos Diferidos	3,710	827	185	71	26	147	3,216	827
Pasivos por Arrendamiento	19,347	17,721	15,646	15,780	16,034	16,406	18,207	15,624
Otros Pasivos a Largo Plazo	1,548	1,907	2,329	2,424	2,522	2,625	139	2,283
Opción de venta de participación no controladora	1,272	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123	1,272	1,123
CAPITAL CONTABLE	8,674	8,830	9,223	10,087	10,955	11,291	9,036	8,364
Minoritario	1,035	951	844	813	783	771	1,019	957
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,086	1,010	893	844	813	783	1,007	893
Utilidad del Ejercicio	-51	-59	-48	-31	-31	-12	12	64
Mayoritario	7,639	7,879	8,379	9,274	10,173	10,520	8,018	7,407
Capital Contribuido	9,156	9,154	8,181	8,181	8,181	8,181	9,156	8,181
Utilidades Acumuladas	-2,352	-2,982	-1,755	198	1,093	1,992	-1,875	-1,755
Utilidad del Ejercicio	835	1,706	1,953	895	899	347	737	981
Deuda Total	31,729	27,789	25,870	25,646	27,585	30,473	28,677	25,530
Deuda Neta	24,836	21,702	22,502	23,474	24,446	25,771	23,635	21,181
Días Cuenta por Cobrar Clientes	8	6	6	6	7	7	7	6
Días Inventario	38	42	42	42	42	42	39	42
Días por Pagar Proveedores	75	72	72	74	75	76	70	73

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	53,379	68,831	73,393	73,404	73,950	73,998	32,167	36,614
Costos de Operación	16,753	22,512	24,259	24,051	24,262	24,187	10,389	12,141
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	36,626	46,319	49,134	49,353	49,688	49,811	21,778	24,474
Gastos de Generales	24,315	32,367	35,465	36,486	36,322	36,558	14,693	17,256
UOPADA (EBITDA)	12,311	13,952	13,668	12,867	13,366	13,253	7,085	7,217
Depreciación y Amortización	8,178	7,584	8,100	8,476	9,008	9,510	3,970	4,142
Depreciación (PPyE)	3,087	2,838	3,466	3,869	4,400	4,902	1,404	1,812
Depreciación (Arrendamientos)	4,672	4,351	4,200	4,171	4,171	4,171	2,363	2,115
Amortización (Intangibles)	419	396	435	437	437	437	204	216
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,133	6,368	5,568	4,391	4,358	3,743	3,115	3,075
Ingresos por Intereses	142	363	418	158	147	168	97	318
Otros Productos Financieros	120	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,458	2,992	2,139	1,754	1,808	1,986	1,446	1,268
Intereses por Arrendamiento Financiero	1,050	949	913	880	889	903	474	474
Otros Gastos Financieros	0	226	475	319	325	339	0	320
Ingreso Financiero Neto	-3,246	-3,803	-3,109	-2,795	-2,875	-3,060	-1,824	-1,743
Resultado Cambiario	111	-11	415	-361	-243	-205	-229	315
Resultado Integral de Financiamiento	-3,135	-3,814	-2,693	-3,157	-3,117	-3,264	-2,053	-1,428
Utilidad después del RIF	998	2,554	2,874	1,234	1,241	479	1,062	1,647
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	-0	3	0	0	0	0	3
Utilidad antes de Impuestos	999	2,554	2,878	1,234	1,241	479	1,062	1,650
Impuestos sobre la Utilidad	215	906	973	370	372	144	314	605
Impuestos Causados	1,121	1,183	1,151	484	486	188	564	141
Impuestos Diferidos	-906	-277	-178	-113	-114	-44	-251	464
Utilidad Neta Consolidada	784	1,648	1,905	864	868	335	748	1,045
Participación minoritaria en la utilidad	-51	-59	-48	-31	-31	-12	12	64
Participación mayoritaria en la utilidad	835	1,706	1,953	895	899	347	737	981
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	38.7%	28.9%	6.6%	0.0%	0.7%	0.1%	43.2%	16.6%
Operativo								
Unidades al Cierre	4,262	4,447	4,541	4,669	4,797	4,925	4,336	4,477
Crecimiento en Unidades (Anual)		4.3%	2.1%	2.8%	2.7%	2.7%	3.1%	3.3%
Venta Promedio por Unidad	12.5	15.5	16.2	15.7	15.4	15.0	14.5	16.4
Margen Bruto	68.6%	67.3%	66.9%	67.2%	67.2%	67.3%	68.4%	66.9%
Margen EBITDA	23.1%	20.3%	18.6%	17.5%	18.1%	17.9%	23.1%	19.2%
Tasa de Impuestos (%)	21.5%	35.5%	33.8%	30.0%	30.0%	30.0%	25.5%	38.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	4.5	4.3	3.8	3.4	3.1	4.1	5.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.3%	44.2%	38.0%	25.5%	22.1%	17.0%	43.4%	44.7%
Tasa Pasiva	7.7%	10.3%	8.1%	6.8%	6.8%	7.1%	9.1%	10.3%
Tasa Activa	2.6%	5.3%	7.6%	4.0%	3.8%	3.6%	3.0%	9.4%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	999	2,554	2,878	1,234	1,241	479	1,062	1,650
Provisiones del Periodo	0	0	(1,320)	0	0	0	694	(1,320)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	(1,320)	0	0	0	694	(1,320)
Depreciación y Amortización	8,178	7,584	8,100	8,476	9,008	9,510	3,970	4,142
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	144	217	148	0	0	0	35	148
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(2)	0	0	0	0	0	(189)	0
Intereses a Favor	(142)	(363)	(418)	(158)	(147)	(168)	(97)	(318)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(100)	361	243	205	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	8,178	7,438	7,730	8,680	9,104	9,546	3,720	3,972
Intereses Devengados	2,458	2,992	2,139	1,754	1,808	1,986	1,446	1,268
Cambios en Valor Razonable de Derivados	(120)	226	155	319	325	339	0	0
Intereses por Arrendamiento	1,050	949	913	880	889	903	474	474
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,388	4,166	3,208	2,953	3,022	3,228	1,921	1,742
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,566	14,158	12,495	12,867	13,366	13,253	7,396	6,044
Decremento (Incremento) en Clientes	(253)	(348)	(105)	(232)	(110)	(158)	(131)	(72)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(461)	(1,044)	(188)	(1)	(22)	18	(801)	(171)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	613	(291)	(238)	(63)	(66)	(68)	(205)	(208)
Incremento (Decremento) en Proveedores	619	2,301	249	280	(29)	71	878	110
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,674	1,920	364	398	385	392	(815)	38
Capital de trabajo	2,192	2,538	82	382	159	255	(1,074)	(303)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(102)	(1,736)	(1,010)	(484)	(486)	(188)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,090	802	(929)	(102)	(327)	68	(1,074)	(303)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	14,656	14,960	11,566	12,766	13,039	13,321	6,323	5,740
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,882)	(4,373)	(5,504)	(6,411)	(6,722)	(7,211)	(1,575)	(1,708)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	143	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(40)	(25)	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	142	363	418	158	147	168	97	318
Otros Activos	(1,113)	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,751)	(4,036)	(5,085)	(6,253)	(6,575)	(7,043)	(1,478)	(1,389)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	10,906	10,924	6,481	6,513	6,463	6,278	4,844	4,351
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	10,437	7,064	4,724	1,350	3,500	18,982	7,064	865
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,162)	(8,217)	(4,207)	(1,935)	(1,804)	(16,298)	(8,739)	(787)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	(1,000)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(5,738)	(5,320)	(4,204)	(4,171)	(4,171)	(4,171)	(2,812)	(2,119)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,407)	(2,043)	(2,139)	(1,754)	(1,808)	(1,986)	(1,446)	(1,268)
Intereses Pagados por arrendamientos	(1,050)	(949)	(913)	(880)	(889)	(903)	(474)	(474)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	(155)	(319)	(325)	(339)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(7,921)	(10,465)	(6,895)	(7,709)	(5,496)	(4,715)	(6,408)	(3,783)
Recompra de Acciones	0	(729)	(202)	0	0	0	(332)	(202)
Otras Partidas	(245)	(25)	(59)	0	0	0	(35)	(59)
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(245)	(754)	(261)	0	0	0	(367)	(261)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,166)	(11,219)	(7,156)	(7,709)	(5,496)	(4,715)	(6,775)	(4,044)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,740	(295)	(675)	(1,197)	968	1,563	(1,931)	307
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	221	(512)	(2,044)	0	0	0	80	(2,044)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,932	6,893	6,087	3,368	2,172	3,139	6,893	6,087
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,893	6,087	3,368	2,172	3,139	4,702	5,043	4,350
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(3,271)	(3,034)	(3,240)	(3,391)	(3,603)	(3,804)	(3,261)	(3,102)
Flujo Libre de Efectivo	4,596	5,658	3,209	4,324	4,376	4,443	5,284	5,700
Amortización de Deuda	0	9,217	4,207	1,935	1,804	16,298	1,204	1,265
Revolencia automática	0	(6,579)	(2,985)	0	0	0	0	(358)
Amortización de Deuda Final	0	2,638	1,222	1,935	1,804	16,298	1,204	907
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,266	1,681	1,721	1,596	1,661	1,818	1,549	1,281
Servicio de la Deuda	1,266	4,319	2,943	3,531	3,465	18,116	2,753	2,188
DSCR	3.6	1.3	1.1	1.2	1.3	0.2	1.9	2.6
Caja Inicial Disponible	3,932	6,893	6,087	3,368	2,172	3,139	3,830	5,043
DSCR con Caja Inicial	6.7	2.9	3.2	2.2	1.9	0.4	3.3	4.9
Deuda Neta a FLE	5.4	3.8	7.0	5.4	5.6	5.8	4.5	3.7
Deuda Neta a EBITDA	2.0	1.6	1.6	1.8	1.8	1.9	1.6	1.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Anexo - Escenario Base UDM

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos doce meses				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	79,731	72,391	76,550	80,647	85,845
Activo Circulante	10,974	11,269	12,135	13,583	15,862
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,043	4,350	4,782	5,953	7,810
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,208	1,177	1,335	1,388	1,515
Otras Cuentas por Cobrar Neto	560	798	833	871	910
Inventarios	2,718	2,874	3,114	3,301	3,557
Otros Activos Circulantes	1,445	2,070	2,070	2,070	2,070
Activos no Circulantes	68,757	61,122	64,415	67,064	69,983
Opción de venta de participación no controladora	0	181	181	181	181
Inversiones en Subsid. N.C.	155	174	174	174	174
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	15,372	14,732	18,216	20,641	22,956
Crédito Mercantil	12,206	11,625	11,625	11,625	11,625
Marcas, Derechos y Licencias y Otros Intangibles	14,119	13,152	12,715	12,278	11,841
Impuestos Diferidos	4,725	2,174	2,271	2,584	3,079
Depositos en Garantía	693	639	665	692	720
Derechos de Uso por Arrendamiento	21,487	18,259	18,382	18,702	19,220
PASIVOS TOTALES	70,695	64,027	65,842	67,033	68,454
Pasivo Circulante	20,090	21,950	21,038	23,279	41,478
Pasivo con Costo	907	3,311	1,790	3,197	20,655
Proveedores	4,352	5,058	5,224	5,672	6,039
Impuestos por Pagar	477	365	368	371	374
Acreedores y Gastos Acumulados	9,802	9,310	9,750	10,133	10,504
Pasivos por Arrendamiento	4,552	3,906	3,906	3,906	3,906
Pasivos no Circulantes	50,605	42,077	44,803	43,754	26,976
Pasivo con Costo	27,770	22,220	25,487	24,090	6,693
Impuestos Diferidos	3,216	827	70	1	1
Pasivos por Arrendamiento	18,207	15,624	15,747	16,067	16,585
Otros Pasivos a Largo Plazo	139	2,283	2,376	2,473	2,573
Opción de venta de participación no controladora	1,272	1,123	1,123	1,123	1,123
CAPITAL CONTABLE	9,036	8,364	10,708	13,614	17,392
Minoritario	1,019	957	789	685	551
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,007	893	840	748	628
Utilidad del Ejercicio	12	64	-52	-63	-77
Mayoritario	8,018	7,407	9,919	12,929	16,841
Capital Contribuido	9,156	8,181	8,181	8,181	8,181
Utilidades Acumuladas	-1,875	-1,755	231	2,911	6,424
Utilidad del Ejercicio	737	981	1,508	1,837	2,236
Deuda Total	28,677	25,530	27,277	27,287	27,348
Deuda Neta	23,635	21,181	22,495	21,334	19,538
Días Cuenta por Cobrar Clientes	7	6	6	6	6
Días Inventario	39	42	42	42	42
Días por Pagar Proveedores	70	73	72	72	72

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
Ventas Netas	62,858	73,278	76,705	82,496	88,444
Costos de Operación	19,851	24,264	25,147	27,098	28,936
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	43,007	49,014	51,557	55,398	59,509
Gastos de Generales	28,503	34,930	35,795	38,840	41,456
UOPADA (EBITDA)	14,504	14,084	15,763	16,558	18,053
Depreciación y Amortización	8,153	7,756	8,126	8,748	9,259
Depreciación (PPyE)	2,817	3,245	3,518	4,141	4,652
Depreciación (Arrendamientos)	4,912	4,103	4,171	4,171	4,171
Amortización (Intangibles)	424	408	437	437	437
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	6,351	6,328	7,637	7,809	8,793
Ingresos por Intereses	182	584	220	258	318
Otros Productos Financieros	27	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,782	2,813	1,835	1,876	1,835
Intereses por Arrendamiento Financiero	999	949	879	889	908
Otros Gastos	0	545	329	352	364
Ingreso Financiero Neto	-3,572	-3,723	-2,823	-2,859	-2,788
Resultado Cambiario	-169	533	-1,465	-799	-609
Resultado Integral de Financiamiento	-3,741	-3,190	-4,288	-3,658	-3,397
Utilidad después del RIF	2,609	3,138	3,349	4,151	5,396
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	3	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	2,611	3,142	3,349	4,151	5,396
Impuestos sobre la Utilidad	666	1,197	1,005	1,245	1,619
Impuestos Causados	1,822	760	1,860	1,627	2,114
Impuestos Diferidos	-1,157	437	-855	-381	-495
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,945	1,945	2,344	2,906	3,778
Utilidad Neta Consolidada	1,945	1,945	2,344	2,906	3,778
Participación minoritaria en la utilidad	355	-6	-168	-103	-134
Participación mayoritaria en la utilidad	1,590	1,951	2,513	3,009	3,912
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	43.2%	16.6%	4.7%	7.5%	7.2%
Operativo					
Unidades al Cierre	4,336	4,477	4,689	4,901	5,113
Crecimiento en Unidades (Anual)	3.1%	3.3%	4.7%	4.5%	4.3%
Venta Promedio por Unidad	14.5	16.4	16.4	16.8	17.3
Margen Bruto	68.4%	66.9%	67.2%	67.2%	67.3%
Margen EBITDA	23.1%	19.2%	20.6%	20.1%	20.4%
Tasa de Impuestos (%)	25.5%	38.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.1	5.0	4.2	4.0	3.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	43.4%	44.7%	48.2%	42.1%	42.1%
Tasa Pasiva	9.1%	10.3%	6.9%	6.9%	6.7%
Tasa Activa	3.0%	9.4%	3.9%	3.9%	3.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,611	3,142	3,349	4,151	5,396
Provisiones del Periodo	950	(2,014)	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	950	(2,014)	0	0	0
Depreciación y Amortización	8,153	7,756	8,126	8,748	9,259
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(231)	329	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(191)	189	0	0	0
Intereses a Favor	(182)	(584)	(220)	(258)	(318)
Fluctuación Cambiaria	0	0	1,465	799	609
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,550	7,690	9,371	9,290	9,550
Intereses Devengados	2,782	2,813	1,835	1,876	1,835
Cambios en Valor Razonable de Derivados	(120)	226	329	352	364
Intereses por Arrendamiento	999	949	879	889	908
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,661	3,988	3,043	3,117	3,106
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	14,771	12,805	15,763	16,558	18,053
Decremento (Incremento) en Clientes	(363)	(289)	(158)	(53)	(127)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,098)	(413)	(240)	(187)	(256)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	700	(294)	(62)	(64)	(67)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,224	1,533	166	447	368
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	701	2,772	536	483	474
Capital de trabajo	1,164	3,309	243	625	391
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(102)	(1,736)	(1,860)	(1,627)	(2,114)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,063	1,573	(1,617)	(1,001)	(1,723)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	15,833	14,378	14,146	15,557	16,330
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,711)	(4,506)	(7,001)	(6,567)	(6,967)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	143	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	70	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(10)	(25)	0	0	0
Intereses Cobrados	182	584	220	258	318
Otros Activos	(707)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,032)	(3,947)	(11,075)	(10,800)	(11,337)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,801	10,431	3,071	4,757	4,992
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	17,501	865	5,272	1,000	2,650
Amortización de Financiamientos Bancarios	(18,705)	(265)	(4,991)	(1,790)	(3,197)
Amortización de Arrendamientos	(6,289)	(4,627)	(4,171)	(4,171)	(4,171)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,731)	(1,865)	(1,835)	(1,876)	(1,835)
Intereses Pagados por arrendamientos	(999)	(949)	(879)	(889)	(908)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	(329)	(352)	(364)
Financiamiento "Ajeno"	(10,224)	(7,840)	(2,639)	(3,586)	(3,135)
Recompra de Acciones	(332)	(599)	0	0	0
Otras Partidas	(289)	(49)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(621)	(648)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(10,845)	(8,489)	(2,639)	(3,586)	(3,135)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	956	1,942	432	1,171	1,857
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	256	(2,635)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,830	5,043	4,350	4,782	5,953
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,043	4,350	4,782	5,953	7,810
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(3,261)	(3,102)	(3,250)	(3,499)	(3,704)
Flujo Libre de Efectivo	5,284	5,700	5,846	6,998	7,548
Amortización de Deuda	1,204	1,265	4,991	1,790	3,197
Revolencia automática	0	(358)	(2,985)	0	0
Amortización de Deuda Final	1,204	907	2,006	1,790	3,197
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,549	1,281	1,615	1,618	1,517
Servicio de la Deuda	2,753	2,188	3,621	3,408	4,714
DSCR	1.9	2.6	1.6	2.1	1.6
Caja Inicial Disponible	3,830	5,043	4,350	4,782	5,953
DSCR con Caja Inicial	3.3	4.9	2.8	3.5	2.9
Deuda Neta a FLE	4.5	3.7	3.8	3.0	2.6
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés UDM

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos doce meses				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	79,731	72,391	74,370	77,397	79,717
Activo Circulante	10,974	11,269	10,101	10,851	10,786
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,043	4,350	3,068	3,725	3,522
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,208	1,177	1,239	1,312	1,390
Otras Cuentas por Cobrar Neto	560	798	833	871	910
Inventarios	2,718	2,874	2,890	2,873	2,894
Otros Activos Circulantes	1,445	2,070	2,070	2,070	2,070
Activos no Circulantes	68,757	61,122	64,269	66,547	68,931
Opción de venta de participación no controladora	0	181	181	181	181
Inversiones en Subsid. N.C.	155	174	174	174	174
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	15,372	14,732	18,216	20,641	22,956
Crédito Mercantil	12,206	11,625	11,625	11,625	11,625
Marcas, Derechos y Licencias y Otros Intangibles	14,119	13,152	12,715	12,278	11,841
Impuestos Diferidos	4,725	2,174	2,174	2,242	2,407
Depositos en Garantía	693	639	665	692	720
Derechos de Uso por Arrendamiento	21,487	18,259	18,333	18,527	18,840
PASIVOS TOTALES	70,695	64,027	64,516	66,252	67,501
Pasivo Circulante	20,090	21,950	21,106	23,524	40,530
Pasivo con Costo	907	3,311	1,767	3,674	20,074
Proveedores	4,352	5,058	5,391	5,622	5,942
Impuestos por Pagar	477	365	368	371	374
Acreedores y Gastos Acumulados	9,802	9,310	9,674	9,951	10,234
Pasivos por Arrendamiento	4,552	3,906	3,906	3,906	3,906
Pasivos no Circulantes	50,605	42,077	43,410	42,728	26,971
Pasivo con Costo	27,770	22,220	24,110	23,239	7,044
Impuestos Diferidos	3,216	827	102	1	26
Pasivos por Arrendamiento	18,207	15,624	15,698	15,892	16,205
Otros Pasivos a Largo Plazo	139	2,283	2,376	2,473	2,573
Opción de venta de participación no controladora	1,272	1,123	1,123	1,123	1,123
CAPITAL CONTABLE	9,036	8,364	9,853	11,146	12,216
Minoritario	1,019	957	822	776	738
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,007	893	844	813	783
Utilidad del Ejercicio	12	64	-22	-38	-45
Mayoritario	8,018	7,407	9,032	10,370	11,478
Capital Contribuido	9,156	8,181	8,181	8,181	8,181
Utilidades Acumuladas	-1,875	-1,755	198	1,093	1,992
Utilidad del Ejercicio	737	981	653	1,096	1,305
Deuda Total	28,677	25,530	25,877	26,913	27,118
Deuda Neta	23,635	21,181	22,809	23,188	23,596
Días Cuenta por Cobrar Clientes	7	6	6	6	7
Días Inventario	39	42	42	42	42
Días por Pagar Proveedores	70	73	74	75	76

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
Ventas Netas	62,858	73,278	73,064	73,801	74,080
Costos de Operación	19,851	24,264	23,955	24,242	24,237
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	43,007	49,014	49,109	49,559	49,843
Gastos de Generales	28,503	34,930	36,018	35,839	35,918
UOPADA (EBITDA)	14,504	14,084	13,091	13,720	13,926
Depreciación y Amortización	8,153	7,756	8,126	8,748	9,259
Depreciación (PPyE)	2,817	3,245	3,518	4,141	4,652
Depreciación (Arrendamientos)	4,912	4,103	4,171	4,171	4,171
Amortización (Intangibles)	424	408	437	437	437
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	6,351	6,328	4,966	4,972	4,666
Ingresos por Intereses	182	584	187	136	168
Otros Productos Financieros	27	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,782	2,813	1,751	1,754	1,855
Intereses por Arrendamiento Financiero	999	949	878	884	895
Otros Gastos	0	545	314	322	327
Ingreso Financiero Neto	-3,572	-3,723	-2,757	-2,824	-2,909
Resultado Cambiario	-169	533	-80	-302	-229
Resultado Integral de Financiamiento	-3,741	-3,190	-2,837	-3,126	-3,138
Utilidad después del RIF	2,609	3,138	2,128	1,846	1,529
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	3	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	2,611	3,142	2,128	1,846	1,529
Impuestos sobre la Utilidad	666	1,197	639	554	459
Impuestos Causados	1,822	760	1,363	723	599
Impuestos Diferidos	-1,157	437	-725	-169	-140
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,945	1,945	1,490	1,292	1,070
Utilidad Neta Consolidada	1,945	1,945	1,490	1,292	1,070
Participación minoritaria en la utilidad	355	-6	-135	-46	-38
Participación mayoritaria en la utilidad	1,590	1,951	1,625	1,338	1,108
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	43.2%	16.6%	-0.3%	1.0%	0.4%
Operativo					
Unidades al Cierre	4,336	4,477	4,605	4,733	4,861
Crecimiento en Unidades (Anual)	3.1%	3.3%	2.9%	2.8%	2.7%
Venta Promedio por Unidad	14.5	16.4	15.9	15.6	15.2
Margen Bruto	68.4%	66.9%	67.2%	67.2%	67.3%
Margen EBITDA	23.1%	19.2%	17.9%	18.6%	18.8%
Tasa de Impuestos (%)	25.5%	38.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.1	5.0	4.0	3.6	3.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	43.4%	44.7%	31.5%	27.0%	22.5%
Tasa Pasiva	9.1%	10.3%	6.8%	6.8%	6.8%
Tasa Activa	3.0%	9.4%	4.0%	3.6%	3.9%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,611	3,142	2,128	1,846	1,529
Provisiones del Periodo	950	(2,014)	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	950	(2,014)	0	0	0
Depreciación y Amortización	8,153	7,756	8,126	8,748	9,259
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(231)	329	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(191)	189	0	0	0
Intereses a Favor	(182)	(584)	(187)	(136)	(168)
Fluctuación Cambiaria	0	0	80	302	229
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,550	7,690	8,019	8,914	9,320
Intereses Devengados	2,782	2,813	1,751	1,754	1,855
Cambios en Valor Razonable de Derivados	(120)	226	314	322	327
Intereses por Arrendamiento	999	949	878	884	895
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,661	3,988	2,944	2,960	3,077
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	14,771	12,805	13,091	13,720	13,926
Decremento (Incremento) en Clientes	(363)	(289)	(62)	(73)	(77)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,098)	(413)	(16)	17	(22)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	700	(294)	(62)	(64)	(67)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,224	1,533	333	230	320
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	701	2,772	460	377	387
Capital de trabajo	1,164	3,309	653	487	540
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(102)	(1,736)	(1,363)	(723)	(599)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,063	1,573	(710)	(236)	(59)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	15,833	14,378	12,381	13,484	13,867
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,711)	(4,506)	(7,001)	(6,567)	(6,967)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	143	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	70	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(10)	(25)	0	0	0
Intereses Cobrados	182	584	187	136	168
Otros Activos	(707)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,032)	(3,947)	(11,060)	(10,795)	(11,282)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,801	10,431	1,321	2,690	2,585
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	17,501	865	5,209	2,500	3,650
Amortización de Financiamientos Bancarios	(18,705)	(265)	(4,942)	(1,767)	(3,674)
Amortización de Arrendamientos	(6,289)	(4,627)	(4,171)	(4,171)	(4,171)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,731)	(1,865)	(1,751)	(1,754)	(1,855)
Intereses Pagados por arrendamientos	(999)	(949)	(878)	(884)	(895)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	(314)	(322)	(327)
Financiamiento "Ajeno"	(10,224)	(7,840)	(2,603)	(2,033)	(2,788)
Recompra de Acciones	(332)	(599)	0	0	0
Otras Partidas	(289)	(49)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(621)	(648)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(10,845)	(8,489)	(2,603)	(2,033)	(2,788)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	956	1,942	(1,282)	657	(203)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	256	(2,635)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,830	5,043	4,350	3,068	3,725
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,043	4,350	3,068	3,725	3,522
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(3,261)	(3,102)	(3,250)	(3,499)	(3,704)
Flujo Libre de Efectivo	5,284	5,700	4,082	4,930	5,097
Amortización de Deuda	1,204	1,265	4,942	1,767	3,674
Revolencia automática	0	(358)	(2,985)	0	0
Amortización de Deuda Final	1,204	907	1,958	1,767	3,674
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,549	1,281	1,565	1,617	1,686
Servicio de la Deuda	2,753	2,188	3,523	3,384	5,360
DSCR	1.9	2.6	1.2	1.5	1.0
Caja Inicial Disponible	3,830	5,043	4,350	3,068	3,725
DSCR con Caja Inicial	3.3	4.9	2.4	2.4	1.6
Deuda Neta a FLE	4.5	3.7	5.6	4.7	4.6
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

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 los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

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 UDM.

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.

Coficiente 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	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

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



Ponderación de Periodos

t ₋₁	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	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%.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Aalsea

Programa Dual de Corto Plazo

Aalsea, S.A.B. de C.V.

HR2

Corporativos
18 de octubre de 2023

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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.

Calificación anterior	Programa Dual CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 11 de julio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14-2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Deloitte)
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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.