SALUD 21 y SALUD 21-2

Certificados Bursátiles

MAC Health S.A.P.I. de C.V.

HR AA-

Corporativos
7 de junio de 2021

*A NRSRO Rating**

Calificación

SALUD 21	HR AA-
SALUD 21-2	HR AA-
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director Asociado de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Guillermo Oreamuno
Analista Sr. de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Dulce López
Analista de Corporativos
dulce.lopez@hratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para las Emisiones SALUD 21 y SALUD 21-2 de Hospitales MAC

La asignación de la calificación para las emisiones SALUD 21 y SALUD 21-2 de Hospitales MAC (la Empresa) responde a la calificación asignada a la Empresa, realizada el 16 de abril de 2021, y que se basa en el incremento de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2021 (1T21), el cual resultó 124.4% por arriba de nuestras estimaciones. Por su parte, este incremento del FLE se debió a mejores resultados operativos en siete centros hospitalarios y con la adición de la Unidad Periférico Sur, en la Ciudad de México, a finales de 2020. Para el periodo proyectado, esperamos que la Empresa mantenga una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC 2020-2023) de 63.2% para los siguientes años, derivado de un crecimiento acelerado en los ingresos totales por la apertura de ocho unidades hospitalarias y por la dilución de costos fijos y economías de escala estimadas, que alcanzarían un margen EBITDA de 31.4% para 2023 (vs. 22.9% en 2020). Adicionalmente, consideramos dentro de la calificación una emisión por P$800 millones (m) en el segundo trimestre de 2021 (2T21) para el refinanciamiento de los pasivos bancarios, además de dos créditos bancarios por P$500m en el 3T21 y P$100m en 2022 destinado a inversiones de CAPEX, que daría una métrica de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) de 4.5x y un DSCR con caja de 4.8 x en 2023. Asimismo, se mejoraría el perfil de vencimientos que resultaría en un indicador de Años de Pago a FLE (DN/FLE) de 1.2 años en 2023.

Las emisiones SALUD 21 y SALUD 21-2 se esperan realizar por un monto total de hasta P$1,500m de manera conjunta o su equivalente en UDIs. Las Emisiones se realizarán al amparo del programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P$3,000m, a un plazo de 5 años, a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Los recursos provenientes serán utilizados para la sustitución de pasivos y usos corporativos generales. A continuación, se detallan las principales características de las emisiones.

Características de la Emisión		
Nombre del Emisor	Mac Health, S.A.P.I. de C.V.	
Tipo de Emisión	Certificados Bursátiles	
Clave de Pizarra	SALUD 21	SALUD 21-2
Monto del Programa	Hasta P$3,000m o su equivalente en Unidades de Inversión, con carácter revolvente	
Monto de la Emisión	Hasta por P$1,500m monto de manera conjunta.	
Plazo Esperado de la Emisión	1,820 días equivalente a aproximadamente cinco años	2,548 días equivalente a aproximadamente siete años
Tasa de Interés	TIIE 28 + sobretasa a determinar el día de la colocación	Tasa fija a determinar el día de la colocación
Periodicidad	Pago cada 28 días	Pago cada 182 días
Fecha de Vencimiento	jun-26	jun-28
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver	
Garantía	Los Certificados Bursátiles no contarán con garantía	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	
Destino de los Fondos	Sustitución de pasivos / usos corporativos generales	

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en los niveles de FLE.** Durante los UDM al 1T21, el FLE cerró en P$308m (+124.4% vs. P$137m en el escenario base) principalmente impulsado por los mejores resultados operativos durante el periodo debido al mejor desempeño de los centros hospitalarios y la incorporación de las adquisiciones realizadas al final de 2020.
- **Fuerte crecimiento en ingresos.** Las ventas totales de Hospitales MAC fueron de P$2,359m durante los UDM al 1T21 (+19.3% vs. P$1,978m en el escenario base) debido a la adquisición de los hospitales de Mexicali y Periférico Sur. Cabe mencionar que en 2020 todas las unidades hospitalarias fueron adaptadas para recibir pacientes COVID.
- **Sólidos márgenes operativos.** Dado que MAC ha tenido un crecimiento de 33.3% de hospitales en 2020 vs. 2019, la Empresa ha podido beneficiarse de un apalancamiento operativo, reduciendo el peso relativo de sus costos de ventas y gastos generales. Esto le ha permitido alcanzar niveles de margen bruto y EBITDA de 45.3% y 27.9% respectivamente en los UDM al 1T21 (vs. 38.3% y 21.3% al 1T20).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles de FLE.** Esperamos un fuerte crecimiento operacional explicado por una apertura de ocho nuevas unidades, y una TMAC de crecimiento orgánico de 7.5%, y una TMAC de generación de FLE de 70.0% para el escenario base del periodo proyectado.
- **Mejora en Márgenes.** De acuerdo con el crecimiento comentado arriba, así como en eficiencias operativas, se estima un beneficio por apalancamiento operativo debido a que las unidades ya estarían operando, lo que llevaría a un margen bruto y EBITDA de 48.9% y 31.4% respectivamente en 2023 (vs. 43.0% y 26.0% en 2020).
- **Fuertes niveles de DSCR y DSCR con caja.** Debido a que la Emisión se realizará durante 2021, el servicio de la deuda se mantendrá en niveles bajos y sin presiones en el corto plazo. Con la generación estimada de FLE, los niveles de DSCR de y DSCR con caja se quedarían en 3.2x y 4.0x, respectivamente, en promedio.

Factores adicionales considerados

- **Curvas de maduración y de expansión.** La variable considerada para que un hospital construido alcance su punto de maduración es de 15 meses para el caso de construcciones propias, 12 meses en el caso de hospitales rentados y nueve meses para hospitales ubicados en zonas en las cuales ya tienen presencia geográfica.

Factores que podrían subir la calificación

- **Aumento en niveles de Flujo Libre de Efectivo.** En caso de que los niveles de generación de FLE tuvieran un incremento por una mayor estabilidad en las cuentas del capital de trabajo mínimas para cubrir la operación, la calificación de Hospitales MAC podría subir debido a un indicador de DN/FLE por debajo de 0.8 años promedio para los siguientes tres años.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Factores que podrían bajar la calificación

- **Contracción de márgenes.** En caso de que observemos una desaceleración en el crecimiento de ingresos, adicional a un menor apalancamiento operativo (margen EBITDA por debajo de 26.3% en promedio), la calificación podría verse afectada hacia la baja.
- **Presión en DSCR y DSCR con caja.** Si existiera una menor generación de FLE y se incurriera a mayor financiamiento al previsto (P$1,400m en su totalidad) distinto a las fuentes consideradas y/o que el perfil de vencimiento generara presiones en el CP, las métricas de DSCR podrían verse presionadas, siendo menores a 1.1x en promedio, lo que impactaría la calificación a la baja.

Supuestos y Resultados

Comparativo vs. Proyecciones

En la Figura 1 se muestra un comparativo de los Últimos Doce Meses (UDM) de las proyecciones de HR Ratings realizadas para Hospitales MAC el 16 de abril de 2021 y los resultados observados al 1T21.

Figura 1. Comparativo Proyecciones vs. Observado* (Cifras UDM)

Concepto	1T20	1T21	a/a	Base	Estrés	*Obs. vs. Base*	*Obs. vs. Estrés*
Ventas	1,210	2,359	*95.0%*	1,978	1,965	*19.3%*	*20.1%*
EBITDA	257	658	*155.7%*	572	548	*15.0%*	*20.0%*
Margen EBITDA	*21.3%*	*27.9%*	*662 pbs*	*28.9%*	*27.9%*	*-104 pbs*	*-1 pbs*
Flujo Libre de Efectivo	206	308	*49.1%*	137	154	*124.4%*	*99.2%*
Deuda Total	746	1,004	*34.6%*	972	972	*3.3%*	*3.3%*
Deuda Neta	709	873	*23.3%*	923	906	*-5.4%*	*-3.6%*
Años de Pago de la Deuda (FLE)	3.4	2.8	*N/A*	6.7	5.9	*N/A*	*N/A*
DSCR	2.0x	0.8x	*N/A*	0.3x	0.4x	*N/A*	*N/A*
DSCR con caja inicial	2.1x	0.9x	*N/A*	0.4x	0.5x	*N/A*	*N/A*

Fuente: HR Ratings con información por la Empresa.

* Cifras en millones de pesos.

- **Mejor generación de FLE.** En los UDM al 1T21, Hospitales MAC registró un FLE de P$308m (+49.1% a/a vs. P$206m al 1T20 y +124.4% vs. P$137m en un escenario base), principalmente impulsado por buenos resultados operativos, alcanzando P$658m de EBITDA en el mismo periodo (+155.7% a/a vs. P$257m al 1T20 y +15.0% vs. P$575m en un escenario base). Esto se debe al mejor desempeño operativo de siete centros hospitalarios, además de una mejoría en la unidad de Mexicali y la incorporación de la Unidad Periférico Sur en la Ciudad de México a final de 2020.
- **Ingresos por arriba de lo estimado.** La Empresa registró ingresos por P$2,359m en los UDM al 1T21 (+95.0% a/a vs. P$1,210m al 1T20 y +19.3% vs. P$1,978m en un escenario base). Esto fue explicado principalmente por un incremento en cirugías y procedimientos, los cuales se habían suspendido temporalmente por la pandemia.
- **DSCR y DSCR con caja.** En línea con la mejor generación de FLE, Hospitales MAC registró niveles de 0.8x y 0.9x de DSCR y DSCR con caja al 1T21, respectivamente (vs. 2.0x y 2.1x al 1T20 y 0.3x y 0.4x en un escenario base, respectivamente).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, las Emisiones de Certificados Bursátiles con clave de pizarra SALUD 21 y SALUD 21-2 obtuvieron la calificación de “AA-/M” por parte de Verum, la cual fue otorgada con fecha del 31 de mayo de 2021.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Hospitales MAC el 16 de abril de 2021, con los anexos actualizados hasta el 1T21.

Hospitales MAC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	**1,639**	**2,413**	**3,780**	**5,073**	**5,985**	**7,212**	**2,676**	**4,202**
Activo Circulante	**219**	**382**	**665**	**1,185**	**1,300**	**1,825**	**432**	**915**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	46	15	80	320	67	446	37	131
Cuentas por Cobrar a Clientes	100	301	350	531	803	931	304	495
Otras Cuentas por Cobrar[1]	20	31	33	78	95	115	26	40
Inventarios	16	12	73	121	214	248	29	95
Otros Activos Circulantes[2]	38	23	128	135	121	84	35	154
Activos no Circulantes	**1,420**	**2,031**	**3,116**	**3,888**	**4,685**	**5,387**	**2,245**	**3,287**
Inversiones en Subsid. N.C.	2	2	3	3	3	3	3	22
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,380	1,900	2,709	3,134	3,764	4,149	2,085	2,862
Activos Intangibles	3	3	121	179	179	179	147	121
Impuestos Diferidos	24	8	29	0	0	0	0	29
Activos por Derecho de Uso	11	7	253	572	739	1,056	10	253
Otros Activos No Circulantes[3]	0	110	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	**476**	**794**	**1,601**	**2,822**	**3,077**	**3,495**	**1,000**	**1,726**
Pasivo Circulante	**73**	**265**	**574**	**328**	**451**	**507**	**492**	**688**
Pasivo con Costo	35	135	309	91	106	106	332	349
Proveedores	25	86	144	193	300	353	111	186
Impuestos por Pagar	6	25	78	17	18	19	25	50
Otros Pasivos Circulantes[4]	7	19	43	26	27	28	24	103
Pasivos no Circulantes	**404**	**529**	**1,027**	**2,494**	**2,626**	**2,989**	**508**	**1,038**
Pasivo con Costo	393	483	664	1,663	1,658	1,552	414	655
Impuestos Diferidos	0	0	0	102	225	376	18	0
Pasivos por Arrendamientos LP	11	6	255	575	742	1,059	11	255
Otros Pasivos No Circulantes[5]	0	40	108	154	2	2	66	128
CAPITAL CONTABLE	**1,163**	**1,619**	**2,180**	**2,251**	**2,908**	**3,716**	**1,676**	**2,476**
Capital Contribuido	484	484	484	484	484	484	484	484
Utilidades Acumuladas	656	1,036	1,536	1,299	1,767	2,424	1,135	1,696
Utilidad del Ejercicio	23	99	160	469	657	809	57	296
Deuda Total	**428**	**618**	**972**	**1,755**	**1,763**	**1,658**	**746**	**1,004**
Deuda Neta	**383**	**603**	**892**	**1,435**	**1,696**	**1,211**	**709**	**873**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	57	79	67	68	69	70	80	58
Días Inventario	10	8	19	19	20	22	9	19
Días por Pagar Proveedores	24	35	40	38	38	39	41	37

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y otras.

[2] Incluye pagos anticipados, impuestos por recuperar e instrumentos financieros derivados.

[3] Incluye pagos anticipados y activos por derecho de uso.

[4] Incluye anticipos de clientes, partes relacionadas y beneficio a empleados.

[5] Incluye depósitos en garantía, beneficio a empleados y pasivos por arrendamiento LP.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Hospitales MAC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	**832**	**1,103**	**1,802**	**2,610**	**4,126**	**4,809**	**348**	**905**
Costos de Operación	**611**	**691**	**1,017**	**1,395**	**2,200**	**2,457**	**205**	**477**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**222**	**412**	**785**	**1,215**	**1,926**	**2,352**	**143**	**428**
Gastos Generales	135	178	373	365	689	842	57	96
UOPADA (EBITDA)	**87**	**234**	**412**	**850**	**1,237**	**1,510**	**85**	**332**
Depreciación y Amortización	25	34	76	74	140	179	10	11
Depreciación	24	30	76	74	99	115	10	11
Amortización IFRS16	1	4	0	0	40	64	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**62**	**200**	**336**	**776**	**1,097**	**1,331**	**76**	**321**
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Operación	**62**	**200**	**336**	**776**	**1,097**	**1,331**	**76**	**321**
Ingresos por Intereses	10	0	0	2	2	2	0	0
Otros Productos Financieros	1	8	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	46	58	71	102	118	117	20	18
Otros Gastos Financieros	1	8	34	6	6	6	0	1
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	55	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**-36**	**-60**	**-105**	**-107**	**-159**	**-176**	**-19**	**-18**
Utilidad después del RIF	**26**	**140**	**231**	**669**	**938**	**1,155**	**57**	**303**
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	1	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**23**	**99**	**160**	**469**	**657**	**809**	**57**	**296**
Cifras UDM								
Unidades Hospitalarias	6	6	8	13	15	16		
Cambio en Ventas (%)	19.5%	32.5%	63.4%	44.8%	58.1%	16.6%	36.3%	95.0%
Margen Bruto	26.6%	37.3%	43.5%	46.6%	46.7%	48.9%	38.3%	45.3%
Margen EBITDA	10.4%	21.2%	22.9%	32.6%	30.0%	31.4%	21.3%	27.9%
EBITDAR[1]	189	309	595	950	1,385	1,729	257	658
Tasa de Impuestos (%)	11.5%	29.9%	30.6%	30.0%	30.0%	30.0%	21.2%	16.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.7	0.8	1.1	3.4	0.6	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.6%	11.8%	13.7%	25.8%	26.8%	0.0%	12.4%	21.7%
Tasa Pasiva	16.0%	11.7%	9.2%	7.0%	6.8%	6.9%	12.1%	8.1%
Tasa Activa	6.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] EBITDAR = EBIT + depreciación + rentas.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Hospitales MAC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**26**	**141**	**231**	**669**	**938**	**1,155**	**57**	**303**
Depreciación y Amortización	25	34	56	74	140	179	10	11
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-12	-2	18	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-0	-1	-1	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-10	-0	-4	-2	-2	-2	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	29	0	0	0	0	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**3**	**31**	**98**	**72**	**138**	**178**	**10**	**11**
Intereses Devengados	45	58	75	102	118	117	20	18
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	55	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	0	-6	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**46**	**53**	**78**	**102**	**155**	**172**	**20**	**18**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**75**	**225**	**406**	**843**	**1,230**	**1,505**	**86**	**332**
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-221	-62	-197	-272	-128	-3	-143
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	4	-62	-40	-93	-34	-17	-22
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	28	-20	-27	-3	17	21	-59
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1	61	59	51	107	53	25	42
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3	3	-65	33	-150	2	10	49
Capital de trabajo	**4**	**-124**	**-149**	**-179**	**-410**	**-90**	**35**	**-133**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-9	-8	0	-113	-159	-195	-4	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-5**	**-133**	**-149**	**-293**	**-569**	**-285**	**32**	**-133**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**70**	**93**	**257**	**551**	**661**	**1,219**	**118**	**199**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-110	-15	0	0	0	-66	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-211	-171	-473	-1,000	-730	-500	-192	-163
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	27	2	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-52	-572	-207	-381	-21	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	-30	0
Intereses Cobrados	10	0	4	2	2	2	0	0
Otros Activos	-11	0	0	0	0	0	81	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-186**	**-279**	**-536**	**-1,570**	**-935**	**-879**	**-228**	**-182**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**-116**	**-186**	**-279**	**-1,020**	**-274**	**340**	**-110**	**17**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	283	226	766	1,300	100	0	155	40
Otros Financiamientos	0	0	0	572	207	381	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-124	-36	-411	-518	-91	-106	-27	-8
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	0	-40	-64	-0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-45	-58	-75	-102	-118	-117	-20	-18
Intereses Pagados por arrendamientos	-0	-1	-2	0	-37	-55	0	0
Financiamiento "Ajeno"	**113**	**130**	**278**	**1,253**	**21**	**40**	**108**	**14**
Otras Partidas	0	40	66	0	0	0	24	20
Dividendos Pagados	0	-15	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	**0**	**25**	**66**	**0**	**0**	**0**	**24**	**20**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**113**	**156**	**344**	**1,253**	**21**	**40**	**132**	**34**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-3**	**-30**	**65**	**233**	**-253**	**379**	**22**	**51**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	48	46	15	88	320	67	15	80
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**46**	**15**	**80**	**320**	**67**	**447**	**37**	**131**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-13	-17	-28	-129	-99	-115	-14	-28
Flujo Libre de Efectivo	**57**	**74**	**227**	**421**	**485**	**985**	**206**	**308**
Amortización de Deuda	124	36	411	518	91	106	63	392
Revolvencia automática	-20	-0	-343	-472	0	0	45	-60
Amortización de Deuda Final	104	35	68	46	91	106	108	332
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	58	71	100	116	116	68	69
Servicio de la Deuda	**140**	**93**	**138**	**146**	**207**	**221**	**175**	**401**
DSCR	**0.4**	**0.8**	**1.6**	**2.9**	**2.3**	**4.5**	**1.2**	**0.8**
Caja Inicial Disponible	48	46	15	88	320	67	13	37
DSCR con Caja Inicial	**0.8**	**1.3**	**1.7**	**3.5**	**3.9**	**4.8**	**1.3**	**0.9**
Deuda Neta a FLE	**6.7**	**8.1**	**3.9**	**3.4**	**3.5**	**1.2**	**3.4**	**2.8**
Deuda Neta a EBITDA	**4.4**	**2.6**	**2.2**	**1.7**	**1.4**	**0.8**	**8.3**	**2.6**

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Hospitales MAC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	**1,639**	**2,413**	**3,780**	**4,911**	**6,064**	**6,958**	**2,676**	**4,202**
Activo Circulante	**219**	**382**	**665**	**1,023**	**1,379**	**1,622**	**432**	**915**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	46	15	80	136	73	121	37	131
Cuentas por Cobrar a Clientes	100	301	350	540	845	1,000	304	495
Otras Cuentas por Cobrar[1]	20	31	33	81	102	129	26	40
Inventarios	16	12	73	131	237	288	29	95
Otros Activos Circulantes[2]	38	23	128	135	121	84	35	154
Activos no Circulantes	**1,420**	**2,031**	**3,116**	**3,888**	**4,685**	**5,336**	**2,245**	**3,287**
Inversiones en Subsid. N.C.	2	2	3	3	3	3	3	22
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,380	1,900	2,709	3,134	3,764	4,100	2,085	2,862
Activos Intangibles	3	3	121	179	179	179	147	121
Impuestos Diferidos	24	8	29	0	0	0	0	29
Activos por Derecho de Uso	11	7	253	572	739	1,055	10	253
Otros Activos No Circulantes[3]	0	110	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	**476**	**794**	**1,601**	**2,780**	**3,476**	**3,817**	**1,000**	**1,726**
Pasivo Circulante	**73**	**265**	**574**	**356**	**771**	**827**	**492**	**688**
Pasivo con Costo	35	135	309	124	434	434	332	349
Proveedores	25	86	144	189	292	346	111	186
Impuestos por Pagar	6	25	78	17	18	18	25	50
Otros Pasivos Circulantes[4]	7	19	43	26	27	28	24	103
Pasivos no Circulantes	**404**	**529**	**1,027**	**2,424**	**2,705**	**2,990**	**508**	**1,038**
Pasivo con Costo	393	483	664	1,631	1,797	1,663	414	655
Impuestos Diferidos	0	0	0	80	165	269	18	0
Pasivos por Arrendamientos LP	11	6	255	575	742	1,057	11	255
Otros Pasivos No Circulantes[5]	0	40	108	138	2	2	66	128
CAPITAL CONTABLE	**1,163**	**1,619**	**2,180**	**2,132**	**2,587**	**3,141**	**1,676**	**2,476**
Capital Contribuido	484	484	484	484	484	484	484	484
Utilidades Acumuladas	656	1,036	1,536	1,299	1,647	2,103	1,135	1,696
Utilidad del Ejercicio	23	99	160	349	456	554	57	296
Deuda Total	**428**	**618**	**972**	**1,755**	**2,231**	**2,097**	**746**	**1,004**
Deuda Neta	**383**	**603**	**892**	**1,618**	**2,158**	**1,976**	**709**	**873**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	57	79	67	69	70	71	80	58
Días Inventario	10	8	19	20	21	23	9	19
Días por Pagar Proveedores	24	35	40	37	37	38	41	37

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y otras.

[2] Incluye pagos anticipados, impuestos por recuperar e instrumentos financieros derivados.

[3] Incluye pagos anticipados y activos por derecho de uso.

[4] Incluye anticipos de clientes, partes relacionadas y beneficio a empleados.

[5] Incluye depósitos en garantía, beneficio a empleados y pasivos por arrendamiento LP.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Hospitales MAC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	**832**	**1,103**	**1,802**	**2,492**	**3,781**	**4,391**	**348**	**905**
Costos de Operación	**611**	**691**	**1,017**	**1,355**	**2,027**	**2,284**	**205**	**477**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**222**	**412**	**785**	**1,137**	**1,753**	**2,107**	**143**	**428**
Gastos Generales	135	178	373	468	802	953	57	96
UOPADA (EBITDA)	**87**	**234**	**412**	**669**	**952**	**1,154**	**85**	**332**
Depreciación y Amortización	25	34	76	74	140	179	10	11
Depreciación	24	30	76	74	99	115	10	11
Amortización IFRS 16	1	4	0	0	40	64	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**62**	**200**	**336**	**595**	**812**	**975**	**76**	**321**
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Operación	**62**	**200**	**336**	**595**	**812**	**975**	**76**	**321**
Ingresos por Intereses	10	0	0	0	0	0	0	0
Otros Productos Financieros	1	8	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	46	58	71	89	117	122	20	18
Otros Gastos Financieros	1	8	34	7	7	7	0	1
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	54	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**-36**	**-60**	**-105**	**-97**	**-161**	**-184**	**-19**	**-18**
Utilidad después del RIF	**26**	**140**	**231**	**498**	**651**	**791**	**57**	**303**
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	1	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	**26**	**141**	**231**	**498**	**651**	**791**	**57**	**303**
Impuestos sobre la Utilidad	3	42	71	150	195	237	0	7
Impuestos Causados	5	24	53	84	110	134	0	7
Impuestos Diferidos	-2	18	18	65	85	104	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**23**	**99**	**160**	**349**	**456**	**554**	**57**	**296**
Cifras UDM								
Unidades Hospitalarias	6	6	8	13	15	16		
Cambio en Ventas (%)	19.5%	32.5%	63.4%	39.5%	51.7%	16.1%	36.3%	95.0%
Margen Bruto	26.6%	37.3%	43.5%	45.6%	46.4%	48.0%	38.3%	45.3%
Margen EBITDA	10.4%	21.2%	22.9%	26.8%	25.2%	26.3%	21.3%	27.9%
EBITDAR[1]	189	309	595	770	1,100	1,373	257	658
Tasa de Impuestos (%)	11.5%	29.9%	30.6%	30.0%	30.0%	30.0%	21.2%	16.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0	3.1	0.6	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.6%	11.8%	13.7%	19.8%	20.0%	0.0%	12.4%	21.9%
Tasa Pasiva	16.0%	11.7%	9.2%	6.1%	5.9%	5.9%	12.1%	8.1%
Tasa Activa	6.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] EBITDAR = EBIT + depreciación + rentas.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

Hospitales MAC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**26**	**141**	**231**	**498**	**651**	**791**	**57**	**303**
Depreciación y Amortización	25	34	56	74	140	179	10	11
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-12	-2	18	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-0	-1	-1	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-10	-0	-4	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**3**	**31**	**98**	**74**	**140**	**179**	**10**	**11**
Intereses Devengados	45	58	75	89	117	122	20	18
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	54	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	0	-6	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**46**	**53**	**78**	**89**	**154**	**177**	**20**	**18**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**75**	**225**	**406**	**661**	**945**	**1,147**	**86**	**332**
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-221	-62	-206	-306	-155	-3	-143
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	4	-62	-50	-106	-51	-17	-22
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	28	-20	-30	-7	10	21	-59
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1	61	59	47	103	54	25	42
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3	3	-65	17	-134	2	10	49
Capital de trabajo	**4**	**-124**	**-149**	**-221**	**-450**	**-140**	**35**	**-133**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-9	-8	0	-84	-110	-134	-4	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-5**	**-133**	**-149**	**-306**	**-560**	**-274**	**32**	**-133**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**70**	**93**	**257**	**356**	**385**	**873**	**118**	**199**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-110	-15	0	0	0	-66	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-211	-171	-473	-1,000	-730	-450	-192	-163
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	27	2	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-52	-572	-207	-380	-21	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	-30	0
Intereses Cobrados	10	0	4	0	0	0	0	0
Otros Activos	-11	0	0	0	0	0	81	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-186**	**-279**	**-536**	**-1,572**	**-937**	**-830**	**-228**	**-182**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**-116**	**-186**	**-279**	**-1,217**	**-552**	**43**	**-110**	**17**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	283	226	766	1,300	600	300	155	40
Otros Financiamientos	0	0	0	572	207	380	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-124	-36	-411	-518	-124	-434	-27	-8
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	0	-40	-64	-0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-45	-58	-75	-89	-117	-122	-20	-18
Intereses Pagados por arrendamientos	-0	-1	-2	0	-37	-54	0	0
Financiamiento "Ajeno"	**113**	**130**	**278**	**1,266**	**489**	**5**	**108**	**14**
Otras Partidas	0	40	66	0	0	0	24	20
Dividendos Pagados	0	-15	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	**0**	**25**	**66**	**0**	**0**	**0**	24	20
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**113**	**156**	**344**	**1,266**	**489**	**5**	**132**	**34**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-3**	**-30**	**65**	**49**	**-63**	**48**	**22**	**51**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	48	46	15	88	136	74	15	80
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**46**	**15**	**80**	**136**	**74**	**121**	**37**	**131**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-13	-17	-28	-129	-99	-115	-14	-28
Flujo Libre de Efectivo	**57**	**74**	**227**	**226**	**208**	**639**	**206**	**308**
Amortización de Deuda	124	36	411	518	124	434	63	392
Revolvencia automática	-20	-0	-343	-472	0	0	146	-60
Amortización de Deuda Final	104	35	68	46	124	434	209	332
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	58	71	89	117	122	68	69
Servicio de la Deuda	**140**	**93**	**138**	**135**	**241**	**556**	**277**	**401**
DSCR	**0.4**	**0.8**	**1.6**	**1.7**	**0.9**	**1.1**	**0.7**	**0.8**
Caja Inicial Disponible	48	46	15	88	136	74	13	37
DSCR con Caja Inicial	**0.8**	**1.3**	**1.7**	**2.3**	**1.4**	**1.3**	**0.8**	**0.9**
Deuda Neta a FLE	**6.7**	**8.1**	**3.9**	**7.2**	**10.4**	**3.1**	**3.4**	**2.8**
Deuda Neta a EBITDA	**4.4**	**2.6**	**2.2**	**2.4**	**2.3**	**1.7**	**8.3**	**2.6**

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Twitter: @HRRATINGS

SALUD 21 y SALUD 21-2

Certificados Bursátiles
MAC Health S.A.P.I de C.V.

HR AA-

Corporativos
7 de junio de 2021

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) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadora:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/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	SALUD 21: Inicial SALUD 21-2: Inicial
Fecha de última acción de calificación	SALUD 21: Inicial SALUD 21-2: Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2016 - 1T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Baker Tilly e Información Financiera Trimestral Interna
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 calificadora 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 calificadora 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante 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 calificadora 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.**

Twitter: @HRRATINGS