

Calificación

Bepensa LP	HR AAA
Bepensa CP	HR+1
Programa Dual CP	HR+1
BBPEN 21	HR AAA
BBPEN 21-2	HR AAA

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA / HR+1
Oct-21

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director Asociado de Deuda Corporativa
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Luis Miranda
Director Ejecutivo Sr. de Deuda Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Analista de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para Bepensa Bebidas y sus emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2 y de HR+1 para Bepensa y su Programa Dual de CP

La calificación asignada para Bepensa Bebidas se basa principalmente en el respaldo que tiene por parte de controladora Bepensa S.A de C.V., la cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable. Bepensa Bebidas es la subsidiaria principal de Bepensa S.A de C.V., la cual representa aproximadamente el 81.0% de sus ingresos. Durante los últimos doce meses (UDM), se tuvo un crecimiento en la generación de EBITDA como resultado de eficiencias en gastos y mejoras en los procesos logísticos, cerrando en niveles de P\$2,068m (+15.7% vs. UDM al 2T20) y un margen EBITDA de 14.8% (vs. 12.8% al 2T20). Por lo anterior, así como por un manejo eficiente del capital de trabajo, se observó un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$1,740m (+44.9% vs. P\$1,201m UDM al 2T20), que resultó en niveles de DSCR de 0.7x (vs. 0.5x al 2T20). Contemplamos el refinanciamiento de la totalidad de la deuda en México, mediante las emisiones a vasos comunicantes BBPEN 21 y BBPEN 21-2 por P\$2,500m, durante el cuarto trimestre de 2021 (4T21). Por lo anterior, no esperaríamos presiones de pago de la deuda hasta 2026, lo que en conjunto con un FLE estable, resultará en DSCR y DSCR con caja en niveles más altos para 2022-2024. Los principales supuestos y resultados son:

	UDM		Reportado		Escenario base				Escenario estrés			
	2T20	2T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P ¹	2021P	2022P	2023P	2024P ¹
Ingresos	13,973	13,957	14,716	13,119	14,670	15,960	16,917	17,849	13,776	14,227	14,795	15,160
EBITDA	1,788	2,068	1,776	1,837	1,748	1,880	1,988	2,085	1,437	1,207	1,299	1,426
Margen EBITDA	12.8%	14.8%	12.1%	14.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.7%	10.4%	8.5%	8.8%	9.4%
Flujo Libre de Efectivo	1,201	1,740	1,235	1,319	1,267	935	1,256	1,170	1,197	318	369	549
Servicio de la Deuda	2,195	2,350	2,141	1,932	2,318	252	252	156	2,320	262	325	285
Deuda Total	3,749	2,886	2,746	3,581	2,841	2,718	2,579	2,500	2,841	2,718	2,754	2,625
Deuda Neta	3,274	2,364	2,526	2,684	2,272	1,713	840	38	2,300	2,288	2,260	2,047
Caja Inicial	256	475	266	221	897	568	1,005	1,739	897	540	430	495
Años Pago (DN/FLE)	3	1	2	2	2	2	1	0.0	2	7	6	4
DSCR **	0.5x	0.7x	0.6x	0.7x	0.5x	3.7x	5.0x	7.5x	0.5x	1.2x	1.1x	1.9x
DSCR con caja**	0.7x	0.9x	0.7x	0.8x	0.9x	6.0x	9.0x	18.7x	0.9x	3.3x	2.5x	3.7x
ACP***	1.1x	1.0x	1.4x	1.3x	1.3x	1.4x	1.6x	1.7x	1.3x	1.3x	1.3x	1.4x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

***Activos Comercializables a Pasivos totales (ACP)

Desempeño Histórico

- **Crecimiento sostenido.** La Empresa ha implementado una estrategia para la diversificación de su portafolio de acuerdo con los cambios presentados en las tendencias de la industria, lo cual le ha permitido tener una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para el periodo 2017-2019 de 2.9%.
- **Mejores resultados operativos.** La Empresa ha implementado mejoras operativas para el uso de distintos edulcorantes en sus fórmulas y telemetría en las rutas de distribución, las cuales han permitido estabilizar el margen bruto y expandir el margen EBITDA. Asimismo, se han logrado disminuir los gastos de venta principalmente por una menor inversión de recursos en publicidad de común acuerdo con The Coca-Cola Company (TCCC). Por lo anterior, se observó una generación de EBITDA de P\$2,068m (+15.7% vs. UDM al 2T20) y un margen EBITDA de 14.8% (vs. 12.8% al 2T20).

- **Mejores niveles de endeudamiento.** Durante los UDM, se observó un desapalancamiento por parte de la Empresa, con lo que la deuda total cerró en niveles de P\$2,886m (-23.0% vs. P\$3,749m al 2T20) y la deuda neta de P\$2,364m (-27.8% vs. P\$3,274m al 2T20). Lo anterior, en conjunto con un incremento en la generación de FLE, resultó en un DSCR de 0.7x (vs. 0.5x al 2T20).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de la deuda total en México.** Esperamos que durante el 4T21 la Empresa lleve a cabo la emisión de CEBURS en vasos comunicantes con clave BBPEN 21 y BBPEN 21-2 por un monto conjunto de P\$2,500m a un plazo de cinco y siete años, respectivamente. Con los recursos obtenidos, la Empresa llevará a cabo el refinanciamiento de la totalidad de su deuda en México.
- **Incremento en FLE.** Como resultado de las mejoras operativas, así como de un buen manejo del capital de trabajo, esperamos una generación de FLE estable para el periodo proyectado, lo que, en conjunto con la estructura de la deuda, resultará en los niveles de DSCR y DSCR con caja más altos, de acuerdo con nuestra metodología.
- **Recuperación en ingresos.** Derivado de menores restricciones de movilidad y la gradual apertura de los principales canales desde el 2T21, se estima que la Empresa muestre una recuperación en los ingresos totales por un mayor volumen, alcanzando los 448 Millones de Cajas Unidad (MCU's por sus siglas) para 2024. De tal manera, se espera una TMAC de 6.8% para las ventas en el periodo de 2021-2024.

Factores adicionales considerados

- **Apoyo de Bepensa S.A de C.V.** La Empresa es la subsidiaria encargada de la división de bebidas de Bepensa S.A de C.V., por lo que existe un respaldo explícito por parte de la controladora, la cual cuenta con una calificación de AAA (mex) por parte de la agencia calificadora Fitch Ratings.
- **Incremento en FLE.** Como resultado de las mejoras operativas y de un buen manejo del capital de trabajo, esperamos una generación de FLE estable para el periodo proyectado, lo que, en conjunto con la estructura de la deuda, resultará en los niveles de DSCR y DSCR con caja más altos de acuerdo con nuestra metodología.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Modificación de calificación crediticia de Bepensa.** La controladora cuenta con una calificación equivalente HR AAA con Perspectiva Estable, por lo que una baja en su calificación podría significar una revisión a la baja en la calificación de la Empresa.
- **Impacto Regulatorio.** En el caso que las regulaciones en cuestión de salud para los productos con alto nivel calórico y azúcares impacten más de lo esperado el consumo, haciendo que la rentabilidad de la Empresa baje, afectando así su calificación.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Descripción de la Empresa

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (Bepensa Bebidas y/o la Empresa) es una subsidiaria de Bepensa S.A. de C.V., empresa dedicada a la producción y distribución de bebidas gaseosas, no gaseosas y agua purificada bajo las marcas registradas de The Coca-Cola Company (TCCC). La Empresa opera la franquicia de TCCC en el sureste de México, con el portafolio completo en los estados de Yucatán, Campeche, Quintana Roo, así como garrafón de agua de 20L en Tabasco, Oaxaca, Chiapas y Veracruz. De igual manera opera en República Dominicana, en donde son el único embotellador del sistema de Coca-Cola.

Las principales categorías dentro de su portafolio son bebidas carbonatadas (Coca-Cola tradicional, Coca-Cola light, Coca-Cola sin azúcar, Fanta, Sidral Mundet y Sprite, entre otras), aguas (Ciel y Cristal), bebidas energizantes (Monster), isotónicos (Powerade), jugos (Del Valle), lácteos (Santa Clara) y bebidas de soya (AdeS), principalmente.

Bepensa Bebidas cuenta con 19 plantas de producción, 39 líneas de producción, 48 centros de distribución (CEDIS), y más de 1,500 rutas, con un portafolio de 35 marcas. Asimismo, usando cifras UDM al 2T21, la Empresa tuvo ventas de 395 millones de cajas unidad (MUC's por sus siglas en inglés), de las cuales el 86% fueron de la venta en México (338 MUC's) y 14% de la operación en República Dominicana (57 MUC's). La Empresa es la tercera embotelladora más importante del sistema de TCCC en México y representa aproximadamente 10% de las ventas de dicho sistema.

Historia

En 1898 José María Ponce Solís fundó la Empresa Cervecería Yucateca S.A.; a la par, The Coca-Cola Company empezó a embotellar Coca-Cola en Estados Unidos. Posteriormente, en 1946, al adquirirse la franquicia, Fernando Ponce G. Cantón fundó Embotelladora Peninsular S.A. como una distribuidora de bebidas bajo la marca de Coca Cola, las cuales se comienzan a producir y vender en Yucatán. Para finales de esa década la Empresa empezó a comercializar la marca Cristal, una de las marcas de refrescos que llegaron a cubrir el 80% de las ventas de la región. A partir del año 1982, la Empresa comenzó un plan de expansión con la apertura de las plantas en Pacabtún, en Mérida, y otra en Cancún; asimismo se empezó con la producción de Coca Cola en el estado de Campeche y lanzándose la marca de bebidas sabor chocolate Bevi.

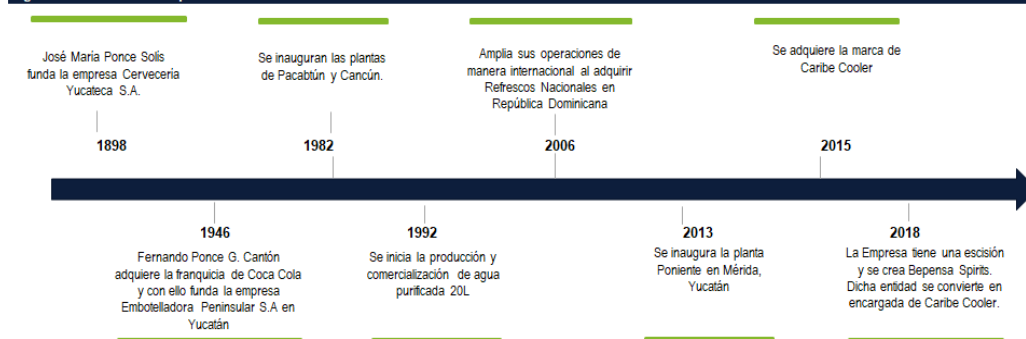
Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Figura 1. Línea del Tiempo



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

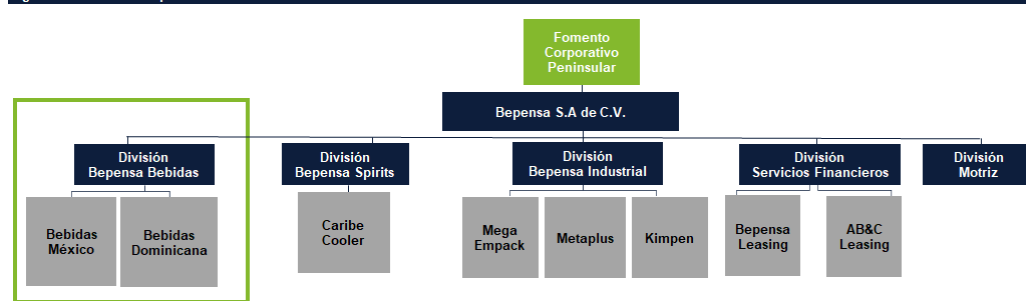
En 1992, la Empresa expandió su línea de productos e incursiona en el negocio de jugos en empaque flexible con la marca Friolín. Siguiendo esta expansión de su portafolio, en 1992 inició la producción y comercialización de la categoría de agua purificada en garrafón de 20L bajo la marca Cristal, la cual también se expande a Villahermosa, Tabasco en 1995.

En el año de 2006, la Empresa adquiere a Refrescos Nacionales, consiguiendo de esta manera la franquicia de Coca Cola en República Dominicana e iniciando operaciones en Santo Domingo, con lo que consigue ampliar sus operaciones de manera internacional. Un año después, se empezó a comercializar la marca de Jugos del Valle y es hasta 2013 cuando se tiene la integración de la marca Santa Clara al portafolio. Ese mismo año se inauguró la planta Poniente en Mérida, Yucatán. De igual manera, en 2017 se integró la marca AdeS para completar la categoría de jugos. Finalmente, el 1 de febrero de 2018 Bepensa Bebidas tuvo una escisión, dando lugar a una nueva entidad llamada Bepensa Spirits, la cual se separa y se convierte en titular de las marcas Caribe Cooler.

Estructura Corporativa y Organizacional

Bepensa Bebidas forma parte de Bepensa S.A. de C.V., conglomerado de empresas con exposición a cinco sectores: industrial, automotriz, financiero, bebidas no alcohólicas y destilados (*spirits*). A su vez, Bepensa es controlado por Fomento Corporativo Peninsular.

Figura 2. Estructura Corporativa



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Bepensa Bebidas

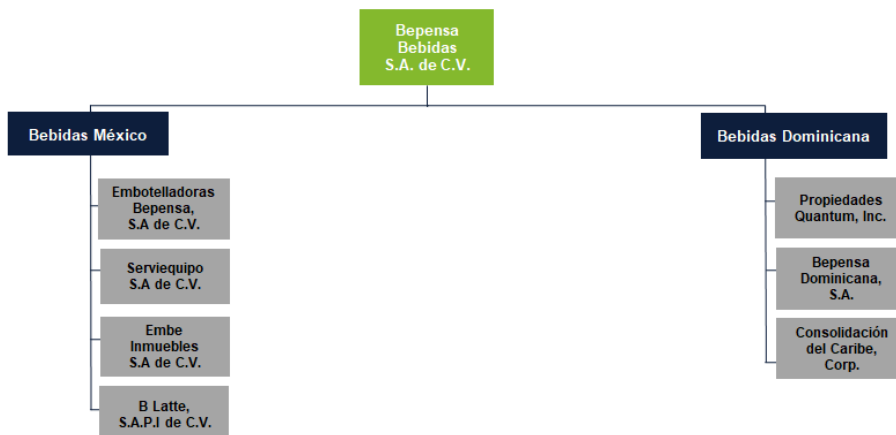
Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Bepensa Bebidas se divide en Bebidas México y Bebidas Dominicana. La división de México se compone de Embotelladoras Bepensa, Serviequipo, Embe Inmuebles y B Latte; mientras que la división de República Dominicana es conformada por Bepensa Dominicana, Propiedades Quantum y Consolidación del Caribe. En la Figura 3 se puede encontrar la Estructura Corporativa de Bepensa Bebidas.

Figura 3. Estructura Corporativa División Bebidas



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Directivos

El equipo directivo está conformado por ejecutivos que cuentan con una experiencia promedio de 29 años dentro de la Empresa y en otras divisiones del Grupo, lo cual les permite poseer un conocimiento sobre la industria en la que opera Bepensa Bebidas. A continuación, se presenta el equipo directivo de la Empresa.

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Figura 4. Equipo Directivo

Nombre	Cargo	Experiencia laboral
Alonso Gasque Toraya	CEO	-9 años en la Empresa
		-Licenciado en Economía egresado del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.
		-Experiencia en estrategia, finanzas y empresas de bebidas/productos de consumo.
		- Ha colaborado en Procter & Gamble y JP Morgan Chase Bank en diversos países como Estados Unidos, Brasil y México, especializándose en asesorar empresas del segmento de productos de consumo.
Juan Carlos Martín Ruiz	Director de Administración y Finanzas	-30 años en la Empresa
		-Contador Público por la Universidad de Yucatán con especializaciones en Impuestos y Gestión de Riesgos Empresariales.
		-Ex-CFO de la división Motriz de Bepensa
Silvino Molina Lara	Director de Operaciones	-26 años en la Empresa
		-Ing. Químico Industrial por el Instituto Tecnológico de Mérida, con estudios de Alta Dirección en el IPADE, Supply Chain en Georgia Tech y el ITESM
		-Experiencia como Vicepresidente de Supply Chain en República Dominicana y miembro activo del Global Supply Chain Leadership Network de The Coca-Cola Co.
		-30 años en la Empresa
José David Escamilla Sosa	Director de Mercadotecnia	-Lic. en Administración por el Instituto Tecnológico de Mérida y Maestría en Administración por la Universidad Autónoma de Yucatán
		-Experiencia como Vicepresidente Comercial en República Dominicana, Director General en República Dominicana

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Consejo de Administración

El Consejo de Administración es el principal órgano de gobierno de Bepensa, de conformidad con los estatutos sociales de Bepensa Bebidas, el Consejo de Administración tiene las más amplias facultades para administrar los bienes y negocios de la Emisora, y celebrar toda clase de actos, operaciones y contratos relacionados con el objeto social de la misma. Actualmente está conformado por un presidente del consejo, dos Vicepresidentes (con cargos rotativos cada año), además de un Secretario no miembro, de los cuales 1 miembro de este consejo es independiente (33%), cumpliendo así con lo estipulado por los artículos 24 y 26 de la Ley de Mercado de Valores, en que al menos el 25% de los miembros debe ser independiente. Cabe resaltar que, todos estos miembros cuentan con una vasta experiencia profesional y gozan de excelente reputación para fungir como consejeros. Por otra parte, las personas que integran dicho Consejo no reciben sueldos o emolumentos por sus actividades como consejeros. Los nombres y la breve descripción de su experiencia se encuentran detallados en la Figura 5.

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Figura 5. Consejo de Administración

Nombre	Cargo	Experiencia
Juan Manuel Ponce Díaz	Presidente	-Administrador de Empresas por la Universidad de Dayton, Ohio, con especialidad en Finanzas. -Cursos de Alta Dirección en Wharton, ITAM, ITESM y Harvard -Experiencia en Consejo Directivo de Nacional Financiera y Bancomer
José Luis Antonio Ponce Manzanilla	Vicepresidente	- Administrador de Empresas por la Universidad de Dayton, Ohio con la especialidad de Finanzas. - Director General de Bepensa Industria en el 2004. - Presidente de Canacintra - Presidente del Centro Regional de la Competitividad Regional (Crece)
Alberto Ponce Gutiérrez	Vicepresidente	-Licenciado en Finanzas por la Boston College -Programas de Alta Dirección en Harvard -Miembro del Consejo Regional de Bancomer
José María Casares Cámara	Secretario No Miembro del Consejo	-Ingeniero Industrial por la Universidad Iberoamericana y Maestría en Administración por la Universidad Autónoma de Yucatán. -Ex-Director General de la División Motriz

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Portafolio de Marcas

La Empresa cuenta con un portafolio de marcas propiedad y manejadas por The Coca-Cola Company, las cuales cuentan con una importante posición de mercado dentro de sus respectivas categorías, lo que ayuda a que Bepensa Bebidas pueda ampliar su participación de mercado, la cual al cierre de 2020 fue del 73% en el territorio de Península (en términos de volumen de venta). Hoy en día la Empresa cuenta con 441 SKUs en México y 105 en República Dominicana. A continuación, se pueden observar las diferentes marcas por categoría

Figura 6. Portafolio de Marcas

Categorías	Producto	Marcas
- Carbonatadas	Cola	Coca-Cola tradicional, Coca-Cola light, Coca-Cola sin azúcar
	Sabores	Sprite, Fanta, Sidral Mundet, Ciel Cristal Mineralizada, Del Valle Limón&Nada y Ciel Exprim, Dasani Sab, Tropi Fruit
- No Carbonatadas	Saborizadas	Del Valle (Pulpy, Frut, Fresh, Frutsi), Beberé
	Con jugo	Fuze Tea y Cristal Té.
- Agua	Agua	Ciel, Cristal y Dasani.
- Jugos	Jugos	Del Valle (Néctar, Nutri Defensas, Reserva y Néctares Mixtos)
- Bebidas Flexibles	Energéticas	Monster, Burn
	Para deportistas	Powerade
	Fortificadas	Glaceau Vitamin Water.
- Lácteos	A base de proteína vegetal	Ades
- Lácteos	Lácteos	Santa Clara y Bevi
		Café Santa Clara y Keurig

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

A nivel consolidado, bebidas carbonatadas representa 47.3% del volumen (vs. 46.5% UDM al 2T20), seguido por agua purificada de 20L con 44.8% (vs. 44.2% UDM al 2T20).



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

El 7.9% restante está representado por agua purificada (presentaciones menores a 10 litros), jugos, bebidas energéticas, y lácteos principalmente (vs. 9.2% UDM al 2T20).

Modelo de Negocio

México

La Empresa es una de las ocho embotelladoras mexicanas de The Coca-Cola Company, las cuáles se dividen el territorio nacional en diferentes regiones y que operan bajo el esquema de franquicias. Bepensa Bebidas se enfoca principalmente en la región sureste de México. La Empresa opera 18 plantas de producción (al 63% de capacidad en promedio) para las categorías de bebidas carbonatadas, no carbonatadas y agua, en donde se pueden producir en envases PET (retornables y no retornables), vidrio (retornables y no retornables), galón y "bag in box" para máquinas dispensadoras. En la Planta Pacabtún en Yucatán, se producen bebidas carbonatadas y no carbonatadas, mientras que la Planta Poniente se utiliza para producir bebidas flexibles y agua; finalmente, la Planta Cancún produce carbonatadas, no carbonatadas y flexibles. Asimismo, en México se cuentan con 36 CEDIS, de los cuales 10 son exclusivamente para agua. En total se tienen 493 rutas para bebidas carbonatadas y no carbonatadas y 716 rutas para agua purificada, de tal manera que su distribución alcanza los 70,000 puntos de venta.

En el territorio nacional la Empresa divide sus operaciones en dos regiones: Península, la cual abarca los estados de Yucatán, Campeche y Quintana Roo, y la región de Tohiv, que comprende los estados de Tabasco, Oaxaca, Chiapas y Veracruz.

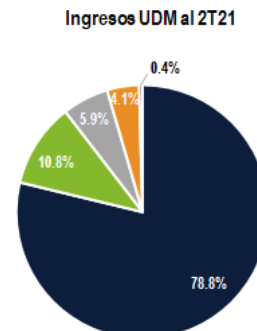
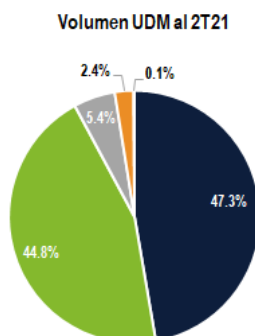
Dentro de la región de Península (72% de los ingresos UDM al 2T21), el producto con mayor volumen son las bebidas carbonatadas (CSD por sus siglas en inglés), las cuales con 143 MUC's ¹ representaron un 51.6% del volumen total de la región UDM al 2T21 (vs. 51.1% UDM al 2T20). Por su parte, la categoría de agua de 20L es la segunda con mayor volumen, ocupando un 41.7% del volumen total (vs. 41.5% UDM al 2T20). El 6.7% restante (vs. 7.5% UDM al 2T20), fue enfocado a otras bebidas no carbonatadas, incluyendo jugos, agua embotellada y lácteos.

Por su parte, la región de Tohiv (4% de los ingresos UDM al 2T21), debido a la distribución establecida entre las embotelladoras de Coca-Cola, se dedica únicamente a la venta de agua de 20L, por lo que la producción de esta región está enfocada 100% a dicha presentación, teniendo un volumen de 62 MUC's al 2T21 UDM (+0.9% vs 61MUC's al 2T20).

¹ Cajas unidad (MUC's por sus siglas en inglés)

Figura 7. Composición de Volumen e Ingresos por Categoría

■ Refrescos ■ AP 20L ■ AP NR ■ Jugos ■ Lácteos



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Análisis de la Industria

La Empresa compete en la industria de bebidas no alcohólicas, la cual cuenta con diversos competidores y diferentes segmentos que incluyen bebidas carbonatadas como refrescos; no carbonatados como té, jugos, agua, aguas de sabor y bebidas energizantes. Los competidores de la Empresa son embotelladores de PepsiCo en México, empresas embotelladoras de los grupos Nestlé y Danone y otros productores de bebidas conocidas como “marcas B” (B Brands) como lo es Red Cola y Big Cola.

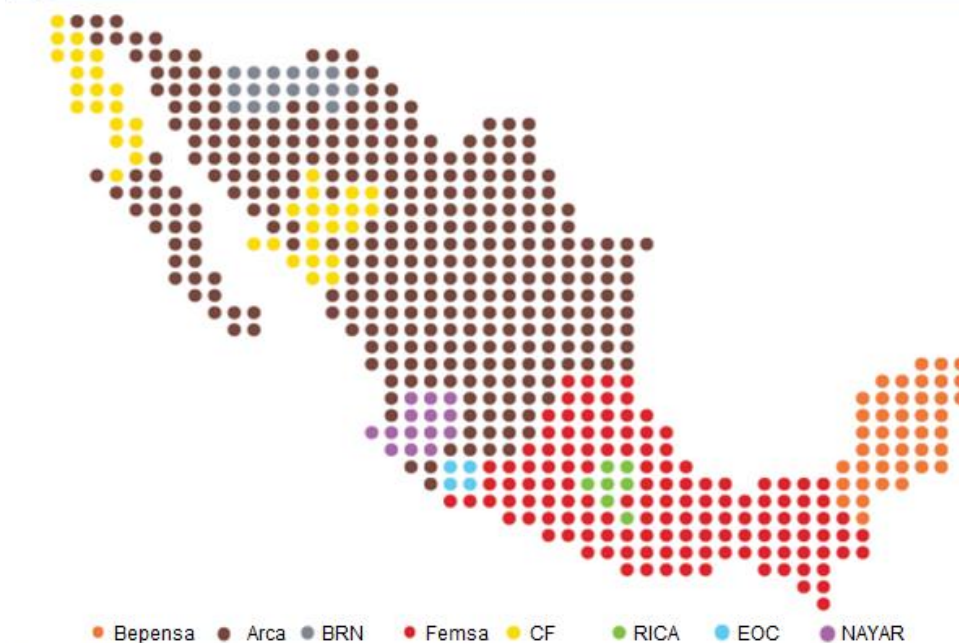
Es importante mencionar que dentro de la industria se encuentra la Asociación de Embotelladoras Mexicanas de Coca-Cola, A.C. (ASCOCA), la cual se conforma de ocho grupos embotelladores. Cada grupo maneja una región diferente del país bajo el esquema de franquicias, siendo las de mayor tamaño Coca-Cola Femsa (el principal embotellador de TCCC a nivel mundial por volumen con 3,300 MUC's), enfocada en el centro y sur de México (así como Brasil, Colombia, Argentina, Uruguay y Centro América), y Arca Continental (el tercer embotellador a nivel mundial con 2,200 MUC's), la cual se dedica a la distribución en el norte y pacífico del país (así como Estados Unidos, Ecuador, Perú y Argentina). Bepensa Bebidas es reconocida como la tercera embotelladora más grande de las empresas embotelladoras de Coca Cola en México, llevando a cabo sus operaciones en el sureste del país.

Los territorios que Bepensa Bebidas atiende en México presentan los más altos niveles de consumo per cápita de productos Coca-Cola en el País. Los factores particulares que influyen en los altos niveles de consumo de las regiones que atendemos son: 1) Presencia de la marca por desde hace más de 70 años; 2) Un clima particularmente caluroso; 3) Una gran fuerza de distribución, y 4) costumbres alimenticias.

En el caso de República Dominicana, no contamos con los consumos per cápita que se tienen en México; las raíces culturales del país son diferentes. Los productos embotellados y comercializados por Bepensa Bebidas en República Dominicana, para la categoría de Refrescos, se presentan 55% en formato personal y 45% en formato familiar. Por otro lado, el 28% del portafolio se presenta en empaque retornable, mientras

que el 72% restante es en empaque no retornable.

Figura 8. Distribución ASCOCA



Fuente: HR Ratings con base en información de la Industria.

México es uno de los mayores consumidores per cápita de bebidas no alcohólicas en el mundo. A nivel bebidas, una persona consume aproximadamente 706 botellas (de 8 onzas) en un año, siendo 488 bebidas carbonatadas. Sin embargo, es importante mencionar que en la región Península, región operada por la Empresa, una persona llega a consumir aproximadamente el doble de botellas en el mismo período de tiempo debido al clima de dicha región. Por lo anterior, el Gobierno Mexicano empezó a gravar a la producción, importación y venta de las bebidas azucaradas y energizantes con un Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) a partir del 2014 con el cobro inicial de P\$1 por litro. Este impuesto se ha incrementado en dos ocasiones: en 2018 a \$1.17 por litro y a \$1.26 por litro a partir del 1 de enero de 2020.

En cuanto a las tendencias observadas, las preferencias de los consumidores se han visto influenciadas por diversos temas como lo son la preocupación de la salud y del medio ambiente. Ante esta situación, al cierre de 2020 el 34% de los empaques de la Empresa son retornables y se espera el aumento en empaques en dicha presentación como un plan de sustentabilidad a futuro. Con respecto al tema de la salud, el 31% del portafolio total de la Empresa son productos light o reducidos en azúcar, siendo el 8% de los refrescos vendidos productos no calóricos.

En los territorios atendidos por la Empresa en México, al cierre de 2020, la Empresa cerró con una participación de mercado de 77.2%, seguidos por embotelladores de PepsiCo (17.8%) y el restante 4.1% ocupado por competidores de menor tamaño. Cabe mencionar que en la categoría de refrescos (72 % de los ingresos totales al 2T21), la

Empresa cubre el 79% del mercado en la región de Península. Asimismo, en República Dominicana cuentan con un 40.8% de participación, siendo el líder de mercado, seguido por Kola Real (38%) y PepsiCo (20%).

Evolución de Resultados

Ingresos

Figura 9. Información operativa por región ¹

Región	Ingresos ¹			Volumen ²										Precio por caja unidad	
	2020	2T20 UDM	2T21 UDM	2T20 UDM					2T21 UDM					2T20 UDM	2T21 UDM
				Refrescos	AP 20L	AP NR	Jugos	Lácteos	Refrescos	AP 20L	AP NR	Jugos	Lácteos		
Península	9,296	9,966	9,984	149	121	12	9	0.3	143	115	10	8	0	34.1	36.1
Tochiv	492	475	495	-	61	-	-	-	-	62	-	-	-	7.8	8.0
Dominicana	2,902	3,071	2,996	42	-	14	2	-	44	-	11	1	-	52.4	53.0
Otros ingresos															
Total	12,690	13,511	13,475	192	182	26	11	0	187	177	21	10	0		

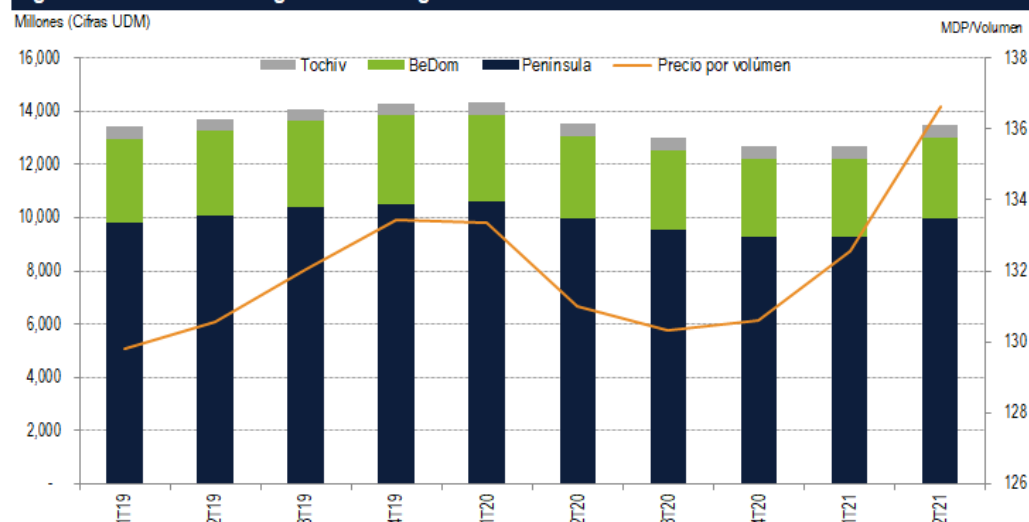
Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

¹ Cifras en millones de pesos. Información financiera con base en los reportes trimestrales de la Empresa

² Millones de cajas unidad. Información financiera con base en los reportes trimestrales de la Empresa

Durante los UDM al 2T21, Bepensa Bebidas reportó ingresos por P\$13,957m (-0.1% vs. P\$13,973m en los UDM al 1T20). Esta ligera disminución obedece principalmente al incremento en precios a nivel consolidado del 4.3% vs. UDM al 1T20, en categorías como: refrescos, agua y jugos derivado de incrementos en precios de algunas materias primas como resina. En términos de volumen de ventas en los UDM al 2T21, se observó una caída en el volumen de ventas de 2.5% para refrescos, de 2.9% en AP 20L, 20% en AP NR y de 15.6% en Jugos. Lo anterior, como resultado de las medidas de confinamiento y distanciamiento social relacionadas con COVID-19, implementadas en México y República Dominicana. Lo anterior generó un ligero cambio en la distribución del volumen de ventas como se puede observar en la Figura 10.

Figura 10. Evolución de Ingresos Por Región



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

* No se incluyen Otros Ingresos como parte de los Ingresos Consolidados

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

En cuanto a ingresos por regiones, la Región Península representó el 72% de los ingresos totales durante los UDM al 2T21, generando P\$9,984m (+0.2% vs. P\$9,966m al 2T20). Este incremento se debe principalmente al incremento en precios llevado a cabo en diciembre de 2020 (+14.1 en Refrescos, +1.7 Agua y +3% en jugos) reflejado en mayores ingresos por las categorías: Lácteos (+39.6% vs. P\$43m al 2T20), Refrescos (+1.4% vs P\$8,051m al 2T20) y AP 20L (+ 0.3% vs. P\$955 al 2T20). En términos de volumen de venta, la categoría menos beneficiada en esta región fue: AP NR, la cual disminuyó su volumen de ventas 16.3% (pasando de 12,069 MUC's en los UDM al 2T20 a 10,102 MUC's en los UDM al 2T21). Lo anterior se debe a que este producto solía ser consumido en las calles, o comprada en tiendas y a causa del confinamiento en los hogares y la limitada movilidad de los consumidores producida por la pandemia, la demanda de agua embotellada disminuyó en este periodo.

En cuanto a la región BeDom, esta representó el 21% de los ingresos totales, cerrando en los UDM al 2T21 en P\$2,996m (-2.4% vs. P\$3,071m en los UDM al 2T20). Este decremento en ingresos se explica principalmente por la menor venta de las categorías: Jugos (-26.4%) y AP NR (-20.4%), ligeramente compensado por un incremento de ventas del 3.3% en la categoría de refrescos, el cual se vio beneficiado por el incremento del precio de los refrescos en esta región. De igual forma, en esta región la categoría con menor volumen de ventas fue: AP NR, la cual disminuyó su volumen de ventas 23.0% (pasando de 14,345 MUC's en los UDM al 2T20 a 11,040 MUC's en los UDM al 2T21), por las razones arriba mencionadas.

Finalmente, la región de Tochiv, representó el 4% de los ingresos totales de Bepensa, cerrando en los UDM al 2T21 en P\$495m (+4.2% vs. P\$475m en los UDM al 2T20). Este incremento se explica por el aumento en la demanda de agua purificada de 20L, principalmente en zonas como Chiapas y Tabasco, en donde según indicadores de calidad de agua, publicados por Conagua, las condiciones del agua no son adecuadas para consumo humano en esta zona.

EBITDA y Márgenes Operativos.

La generación de EBITDA de la Empresa al cierre de UDM al 2T21 alcanzó P\$2,068m (+15.7% vs. P\$1,788m en los UDM al 2T20). Lo anterior como resultado del incremento en precios de algunos productos, así como por una disminución de los costos de operación, los cuales fueron de P\$7,016m en los UDM al 2T21 (- 3.9% vs. P\$7,299m al 2T20), logrando un margen bruto de 49.7% (vs. 47.8% en los UDM al 2T20).

Asimismo, los gastos de venta descendieron a P\$10,202m (-5.6% vs. P\$10,809m al 2T21) y gastos de administración fueron de P\$3,155m (-0.5% vs. P\$3,172m al 2T20). Esta disminución de gastos se explica por fuertes ajustes en los gastos y medidas para mejorar ciertos procesos logísticos, tales como la implementación de telemetría en todas las rutas de distribución, lo que ha permitido una mayor optimización de viajes debido al monitoreo en tiempo real de dichas rutas y ahorro de combustible. Además, la Empresa decidió reducir en este periodo los gastos de publicidad y tomo medidas como reducción de sueldos, prestaciones y reducción de plantilla. Como resultado de lo anterior, los gastos generales pasaron a representar el 34.9% de las ventas (-270pbs vs. 37.6% al 2T20), lo que derivó en un margen EBITDA de 8.6% (vs. 12.8% al 2T20).

Respecto a los costos de materia prima como los son: el concentrado, la resina para los envases y edulcorantes como el azúcar y la fructosa, son los costos de venta más



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

relevantes. Es importante mencionar que, la Empresa forma parte del Comité Global de Compras de Coca-Cola (CPG) en donde se negocia un costo a nivel global para el precio de las resinas; de modo similar cuenta con un apoyo para la fructuosa. En cuanto al azúcar, la Empresa cuenta con una participación del 8.3% en la Empresa asociada, Beta San Miguel S. A de C.V., el segundo productor de azúcar en México, la cual opera cuatro ingenios azucareros. Como resultado de lo anterior, la Empresa se encuentra cubierta en cuanto al abasto de dicha materia prima, la cual puede llegar a ser sustituida por la fructuosa en algunas de sus bebidas. Finalmente, el concentrado se paga a TCCC y depende de la mezcla de los productos y su precio es fijado por TCCC de manera unilateral.

Flujo Libre de Efectivo

La generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante los UDM al 2T21 fue de P\$1,740m (+44.9% vs. P\$1,347m al 1T20), como consecuencia del impacto positivo visto en el margen bruto, así como un mejor desempeño sobre las principales cuentas de capital de trabajo, entre las que destaca una menor acumulación de inventarios, como resultado de una mejor planeación de la demanda, resultando en una disminución en los días de inventarios pasando a 45 días (vs. 51 al 2T20).

Por otro lado, la cuenta de proveedores también favoreció en la generación de FLE, generado un flujo por P\$766m (+191% vs. P\$263.5m UDM al 2T20). Adicionalmente, el flujo generado por las cuentas por cobrar al 2T21 fue de -P\$79m (vs. P\$139m), logrando mantener los mismos 15 días de cuentas por cobrar.

Perfil de Deuda

Al 2T21, la deuda total de la Empresa cerró en P\$2,886m (-23.0% vs. P\$3,749m al 2T20), mientras que la deuda neta alcanzó niveles de P\$2,364m (-27.8% vs. P\$3,274m al 2T20). La Empresa mantiene una estructura de deuda de Corto Plazo, ya que el 54.4% de la deuda total tiene vencimiento en el corto plazo, mientras que el 45.6% restante en el largo plazo. Además, el 83% de la deuda está denominada en pesos, 12% en pesos dominicanos y 4% en dólares. En cuanto a la tasa de interés de la deuda, el 17% es deuda a tasa fija y 83% a tasa variable, presentando así una tasa de interés promedio ponderada de 7.3%.

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Figura 11. Desglose de Deuda Total al 2T21

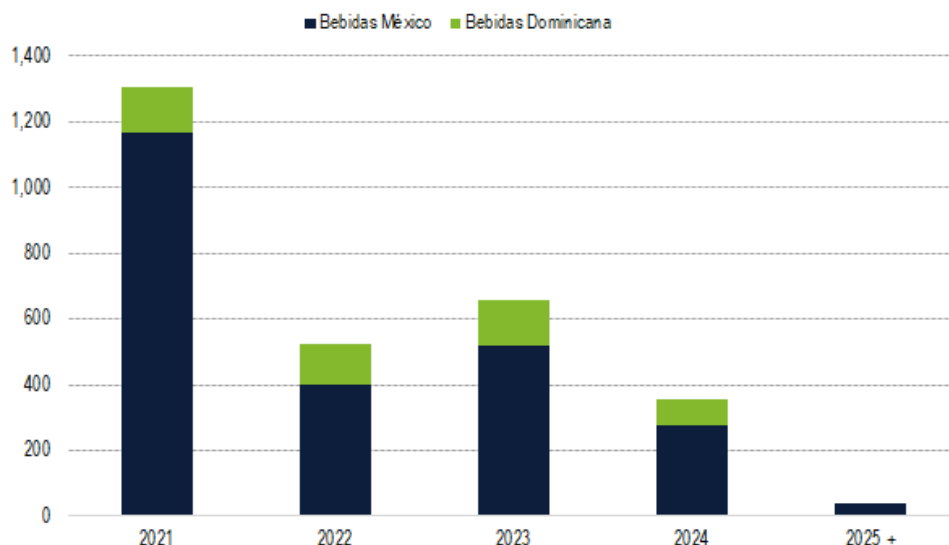
Deudor	Institución	Saldo Insoluto*	Tasa de interés	Tipo de Amortización	Fecha de contratación	Fecha de vencimiento
Bepensa Bebidas	BBVA	\$ 600	TIIE + 150pbs	Revolvente	28-Aug-17	28-Aug-23
Bepensa Bebidas	Scotiabank	\$ 368	TIIE + 25pbs	Revolvente	3-Dec-13	3-Dec-23
Bepensa Bebidas	Santander	\$ 4	TIIE + 170pbs	Revolvente	4-Feb-21	4-Feb-22
Bepensa Bebidas	BBVA	\$ 627	TIIE + 56pbs	Mensual	29-Nov-19	29-Oct-24
Bepensa Bebidas	Scotiabank	\$ 307	TIIE + 47pbs	Mensual	8-Apr-20	8-Apr-23
Bepensa Bebidas	Citibanamex	\$ 460	TIIE + 180pbs	Mensual	8-Apr-20	8-Apr-25
Bepensa Bebidas	Scotiabank	\$ 40	TIIE + 98pbs	Mensual	6-Aug-20	7-Apr-23
Bepensa Dominicana	Banco Popular	\$ 2	8.5%	Revolvente	30-Dic-14	25-May-20
Bepensa Dominicana	Citibank RD	\$ 36	9.2%	Mensual	15-Aug-18	31-Jul-23
Bepensa Dominicana	Citibank RD	\$ 48	10.8%	Mensual	28-Feb-19	28-Feb-24
Bepensa Dominicana	BanReservas	\$ 58	8.0%	Mensual	15-Nov-18	15-Nov-23
Bepensa Dominicana	BanReservas	\$ 78	8.0%	Revolvente	13-Dec-19	10-Jun-20
Bepensa Dominicana	BanReservas	\$ 61	8.0%	Mensual	11-Apr-19	11-Apr-24
Bepensa Dominicana	Banco Popular	\$ 67	10.5%	Mensual	31-Oct-19	31-Oct-24
Bepensa Dominicana	Citibank RD	\$ 129	4.2%	Trimestral	29-Jul-20	29-Jul-24
Total **		\$ 2,886				

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos mexicanos

Derivado de la contingencia de COVID 19, Bepensa S.A de C.V, implementó una estrategia de fondeo que involucró a todas sus subsidiarias por medio de una tesorería centralizada. Como resultado, la Empresa dispuso de todas las líneas de crédito revolventes que tenía disponibles para procurar su liquidez, y la de todas sus subsidiarias. De tal manera, el calendario de amortizaciones de la Empresa quedó al 2T21 de la siguiente forma:

Figura 12. Calendario de amortizaciones de la Deuda al 2T21



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

También es importante mencionar, que al 2T21, la Empresa decretó un menor pago de dividendos (por P\$211m a necesitar), dado la incertidumbre presentada a nivel nacional. Finalmente, como resultado del incremento en la generación de FLE observada durante los UDM, así como a la estructura de deuda de la Empresa, se observaron niveles de DSCR de 0.7x (vs. 0.5x al 2T20), DSCR con caja de 0.9x (vs. 0.7x al 2T20) y años de pago de la deuda neta a FLE de (1.0 vs. 3.0 al 2T20).

Instrumentos Derivados

Bepensa se encuentra expuesta a las fluctuaciones en el precio de sus insumos, los cuales pudieran afectar la operación de la Empresa, por lo que, como medio de cobertura de riesgo, ocasionalmente emplea derivados financieros como cobertura al tipo de cambio y la tasa de interés. Con lo anterior, la Empresa busca disminuir las posibles fluctuaciones en sus costos y el precio de su deuda. Actualmente, Bepensa cuenta con 22 contratos de instrumentos derivados para la cobertura de la tasa de interés y tipo de cambio (de MXN a USD y de DOP a USD) al 2T21.

Figura 13. Instrumentos Financieros Derivados al 2T21

Instrumento	Contraparte	Subyacente	Monto Ncional*	Contratos	Vencimiento
Collar Tasa 6.00% a 9.00%	BBVA Bancomer S.A	tasa de interés TIIE	63	1	31-Jan-23
Collar Tasa 6.00% a 9.00%	BBVA Bancomer S.A	tasa de interés TIIE	48	1	31-Jan-23
Collar Tasa 6.00% a 9.00%	BBVA Bancomer S.A	tasa de interés TIIE	224	1	30-Jun-23
Cap Tasa 8.00%	Citibanamex S.A	tasa de interés TIIE	92	1	8-Apr-25
Collar Tasa 4.50% a 8.00%	Scotiabank S.A	tasa de interés TIIE	92	1	8-Apr-25
Cap Tasa 8.00%	Citibanamex S.A	tasa de interés TIIE	61	1	8-Apr-23
Collar Tasa 4.50% a 8.00%	Citibanamex S.A	tasa de interés TIIE	61	1	8-Apr-23
Cap Tasa 7.50%	BBVA Bancomer S.A	tasa de interés TIIE	150	1	30-Jun-22
Forward Europeo	BBVA Bancomer S.A	tipo de cambio MXN - USD	557	7	2021 y 2022
Forward Europeo	Scotiabank S.A	tipo de cambio MXN - USD	164	3	17-Feb-22
Forward Europeo	Vector	tipo de cambio MXN - USD	74	1	19-May-22
Forward Europeo	Banco Popular	tipo de cambio DOP - USD	332	2	15-Jul-21
Swap**	Citibank	tasa de interés LIBOR	7	1	29-Jul-22
Total			1,926	22	

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

* Cifras en millones de pesos y saldo al cierre del 2T21

** Saldo al cierre del 1T21

Análisis de Escenarios

De acuerdo con la metodología aplicable de HR Ratings se realizaron proyecciones financieras con base en información proporcionada por la Empresa, evaluando nuestras principales métricas de análisis, así como de generación de efectivo bajo un escenario base y de estrés para calcular su fortaleza y capacidad de pago ante obligaciones financieras. Considerando lo anterior, en la siguiente tabla se pueden observar los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios, abarcando desde el 3T21 hasta el 4T24.

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

14. Supuestos y Resultados¹

	UDM		Reportado		Escenario base				Escenario estrés			
	2T20	2T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P ¹	2021P	2022P	2023P	2024P ¹
Ingresos	13,973	13,957	14,716	13,119	14,670	15,960	16,917	17,849	13,776	14,227	14,795	15,160
EBITDA	1,788	2,068	1,776	1,837	1,748	1,880	1,988	2,085	1,437	1,207	1,299	1,426
Margen EBITDA	12.8%	14.8%	12.1%	14.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.7%	10.4%	8.5%	8.8%	9.4%
Flujo Libre de Efectivo	1,201	1,740	1,235	1,319	1,267	935	1,256	1,170	1,197	318	369	549
Servicio de la Deuda	2,195	2,350	2,141	1,932	2,318	252	252	156	2,320	262	325	285
Deuda Total	3,749	2,886	2,746	3,581	2,841	2,718	2,579	2,500	2,841	2,718	2,754	2,625
Deuda Neta	3,274	2,364	2,526	2,684	2,272	1,713	840	38	2,300	2,288	2,260	2,047
Caja inicial	256	475	266	221	897	568	1,005	1,739	897	540	430	495
Años Pago (DN/FLE)	3	1	2	2	2	2	1	0.0	2	7	6	4
DSCR **	0.5x	0.7x	0.6x	0.7x	0.5x	3.7x	5.0x	7.5x	0.5x	1.2x	1.1x	1.9x
DSCR con caja**	0.7x	0.9x	0.7x	0.8x	0.9x	6.0x	9.0x	18.7x	0.9x	3.3x	2.5x	3.7x
ACP***	1.1x	1.0x	1.4x	1.3x	1.3x	1.4x	1.6x	1.7x	1.2x	1.3x	1.3x	1.4x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

***Activos Comercializables a Pasivos totales (ACP)

Ingresos

Bajo un escenario base estimamos una TMAC 2020-2024 de 10.8%, derivado principalmente por un crecimiento constante en el volumen de las tres regiones operadas, alcanzando un volumen consolidado de 448 MUC's en 2024 (vs. 339 MUC's en 2020). A partir del 3T21 se espera una mejora en el volumen por la apertura gradual de los puntos de venta que conforman los diferentes canales, principalmente el canal on-premise. Ver detalle de los ingresos totales esperados en Figura 15.

En México se espera un crecimiento en el volumen de ambas regiones (TMAC Península 1.4% y Tochiv 1.3%), como resultado de una estrategia basada en impulsar los empaques personales (single-serve) y un crecimiento en stills, las cuales son bebidas no alcohólicas que no son carbonatadas tales como agua, agua saborizada, jugos, bebidas y a base de té. También contemplamos un incremento en la cartera al norte del país, como resultado del plan 2021-2025 y la estrategia de la Empresa de ganar territorio en esta región. De igual forma, se considera un incremento en el precio promedio de caja unidad ligeramente superior a la inflación.

De tal manera se esperan ingresos para la región de Península para 2024 de P\$12,731m reflejado en una TMAC 2021-2024 de 5.6%, impulsada por el incremento en la categoría de bebidas carbonatadas. En el caso de la región Tochiv, se esperan ingresos para 2024 de P\$607m (vs P\$513m en 2021) reflejado en una TMAC en el mismo periodo, de 5.6%.

En cuanto a República Dominicana, en volumen se espera una TMAC para el mismo periodo proyectado de 11.8%. En esta región se espera un mayor crecimiento debido a que esta región es un mercado más joven en comparación a México y la Empresa espera liderar el mercado de bebidas de sabores, ya que en este momento su portafolio está enfocado a CSD.

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

Figura 15. Ingresos y EBITDA Escenario Base

	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual					
	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Ingresos Totales	14,716	13,119	14,670	15,960	16,917	17,849	7%	-11%	12%	9%	6%	6%
Costo de Ventas	7,810	6,676	7,679	8,482	9,038	9,585	7%	-15%	15%	10%	7%	6%
Ingreso Bruto	6,906	6,443	6,991	7,478	7,880	8,264	6%	-7%	8%	7%	5%	5%
Gastos Operativos	5,130	4,606	5,243	5,598	5,892	6,179	-1%	-10%	14%	7%	5%	5%
EBITDA	1,776	1,837	1,748	1,880	1,988	2,085	35%	3%	-5%	8%	6%	5%
Margen Bruto*	46.9%	49.1%	47.7%	46.9%	46.6%	46.3%	(22)	219	(146)	(80)	(27)	(28)
Margen EBITDA*	12.1%	14.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.7%	253	193	(209)	(14)	(3)	(7)

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes de la compañía. Proyecciones a partir del 3Q21

*El cambio en el margen se expresa en puntos base.

EBITDA y Márgenes Operativos

En cuanto al EBITDA, dentro del escenario base se contempla una TMAC 2020-2024 de 4.3% como resultado de las continuas eficiencias operativas que la Empresa ha estado implementado para disminuir los gastos generales y sus costos de operación. Asimismo, se asume que la telemetría en sus rutas seguirá teniendo impactos positivos y seguirá permitiendo hacer más eficiente el número de viajes realizados.

Para 2021, asumimos una caída del margen principalmente como consecuencia de la recuperación en costos, después de haber sido reducidos como medida preventiva ante la pandemia, sin embargo, para 2022 en adelante se espera una estabilización de los gastos y costos. Se espera también, que la Empresa continúe con el proceso de optimización de sus líneas de producción y los CEDIS, estos últimos mediante un sistema de gestión de almacenes (WMS) para ayudar en el seguimiento de los niveles que se tienen de inventario y en la ubicación de existencias en tiempo real.

Finalmente, se espera que la optimización en la arquitectura de precio-empaque incremente la rentabilidad de la Empresa en el periodo proyectado, logrando una margen EBITDA para 2024 de 11.7% (vs. 14.0% en 2020).

Figura 16. Generación de Flujo Escenario Base (en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual					
	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
EBITDA	1,776.3	1,837.4	1,748.0	1,879.9	1,987.8	2,084.9	35%	3%	-5%	8%	6%	5%
Otro flujo de resultados	13.8	(10.5)	(10.1)	22.1	22.3	22.5	n.a.	n.a.	1%	n.a.	1%	1%
Cuentas por cobrar	(107.0)	202.7	(134.8)	23.9	(30.1)	(19.0)	n.a.	-289%	-166%	-118%	-226%	-37%
Inventarios	20.3	25.2	(158.8)	(88.7)	(46.5)	(107.0)	n.a.	24%	n.a.	-44%	-48%	130%
Otros activos	89.5	(196.5)	(288.8)	(16.7)	(17.4)	(18.2)	n.a.	n.a.	47%	-94%	4%	4%
Proveedores	449.1	232.0	905.7	29.3	307.2	230.2	22%	-48%	290%	-97%	950%	-25%
Otros pasivos	(482.1)	(198.3)	(121.9)	44.4	45.9	47.5	41%	-59%	-39%	n.a.	3%	3%
Capital de trabajo	(30.3)	65.2	201.4	(7.9)	259.1	133.5	-95%	n.a.	n.a.	n.a.	-3389%	-48%
Impuestos pagados	0.0	0.0	(131.1)	(383.0)	(412.5)	(444.9)	n.a.	n.a.	n.a.	192%	8%	8%
Dividendos Cobrados	14.0	14.9	14.9	15.0	15.0	15.0	11%	6%	0%	1%	0%	0%
Arrendamientos	0.0	(37.7)	(19.7)	(39.4)	(39.4)	(39.4)	n.a.	n.a.	-48%	100%	0%	0%
Capex de mantenimiento	(539.3)	(549.8)	(537.8)	(551.7)	(576.2)	(601.2)	5%	2%	-2%	3%	4%	4%
Efecto cambiario en el efectivo	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Flujo libre de efectivo	1,235	1,319	1,267	935	1,256	1,170	644%	7%	-4%	-26%	34%	-7%

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes de la compañía. Proyecciones a partir del 3Q21

Flujo Libre de Efectivo y Niveles de Endeudamiento

Derivado del crecimiento esperado en EBITDA hacia 2024, anticipamos una mejora constante en el FLE, ligeramente contrarrestado por presiones en el flujo de caja, relacionadas con mayores impuestos que se pagarían, como puede verse en la Figura 16. Así mismo, dentro del capital de trabajo, contemplamos mayores requerimientos en 2023 dado el crecimiento orgánico esperado de la Compañía de 2021 en adelante. En términos de cuentas por cobrar, esperamos una salida de efectivo, manteniendo los días

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

cuentas por cobrar de 15 días. Sin embargo, a partir de 2023, esperamos una estabilización en cuentas de capital de trabajo.

En relación con las cuentas por pagar, en 2021 se proyecta una mejora en los días de cuentas por cobrar y en los días de inventario derivado de una mejor cobranza y un mejor manejo de los inventarios derivado de las tecnologías implementadas por la Empresa en sus CEDIS, logrando mejorar el ciclo de conversión de efectivo de la Empresa. Asimismo, se espera que la Empresa cuente con mayor financiamiento por parte de proveedores alcanzando niveles de 48 días en 2024 (vs. 42 en 2021). Otra cuenta importante, la cual se espera que presione el flujo, es el capex de mantenimiento esperado hacia 2024, el cual en promedio de 2021-2024 estimamos un crecimiento del 2.2%.

Figura 17: Evolución de la deuda neta (en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024P	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024P
Flujo libre de efectivo	1,235	1,319	1,267	935	1,256	1,170	644%	7%	-4%	-26%	34%	-7%
Inversión menos capex de mai	2,299	2,442	2,346	2,063	2,433	2,397	95%	6%	-4%	-12%	n.a.	n.a.
Interés neto sobre la deuda	(339)	(277)	(385)	(268)	(280)	(323)	23%	-18%	39%	-30%	4%	16%
Cambio en flujo del capital con	(678)	(1,345)	(214)	0	0	0	-64%	98%	-84%	n.a.	n.a.	n.a.
Otras operaciones de flujo	(2,257)	(2,329)	(2,608)	(2,198)	(2,564)	(2,469)	733%	3%	12%	n.a.	n.a.	n.a.
Cambio en efectivo antes de fir	260	(190)	407	532	845	775	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	59%	-8%
Nuevo financiamiento neto	(305)	866	(736)	(95)	(112)	(52)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-54%
Cambio en efectivo	(45)	676	(329)	437	734	723	172%	n.a.	n.a.	n.a.	68%	-1%
Nuevo financiamiento neto	(305)	866	(736)	(95)	(112)	(52)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18%	-54%
Interés capitalizado	0	0	0	0	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros movimientos en deuda	(50)	(31)	(5)	(27)	(27)	(27)	n.a.	-38%	-83%	432%	0%	0%
Cambio en deuda bruta	(355)	835	(741)	(122)	(139)	(79)	n.a.	n.a.	n.a.	-83%	n.a.	n.a.
Cambio en deuda neta	(309)	159	(412)	(559)	(873)	(803)	n.a.	n.a.	n.a.	36%	56%	-8%

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes de la compañía. Proyecciones a partir del 3Q21

*Actividades de inversión excluyendo intereses ganados y el supuesto de capex de mantenimiento.

En términos de deuda, incorporamos la decisión de la Empresa de refinanciar su estructura de deuda en México, la cual al 2T21 asciende a P\$2,407m (representando el 83.4% de la deuda total de la Empresa), llevando a cabo la emisión BBPEN 21 y BBPEN 21-2 que se esperan realizar en el 4T21, por un monto total de hasta P\$2,500m de manera conjunta o su equivalente en UDIs. Las Emisiones se realizarán al amparo del programa de Certificados Bursátiles("CBs"), a un plazo de 5 y 7 años respectivamente, a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Los recursos provenientes serán utilizados para el pago de la deuda actual en México, gastos relacionados a la transacción y usos corporativos generales. Por consecuencia, se espera que la deuda total cierre en 2021 con P\$2,718m y la deuda neta en P\$1,173m. En el caso de la deuda de República Dominicana, se contempla que continúe amortizándose conforme al calendario de amortizaciones de la Empresa.

Figura 18. Métricas de calificación

	Cambio Anual		Escenario Base				Escenario Estrés			
	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024P	2021F	2022F	2023F	2024F
Caja inicial	266	221	897	568	1,005	1,739	897	540	430	495
Activos Totales	10,791	10,903	11,331	10,726	11,571	12,747	10,410	10,870	11,622	12,344
Activos comerciales	6,803	7,215	6,420	7,123	8,156	9,223	6,165	6,492	7,052	7,613
Pasivos	4,809	5,441	5,076	5,019	5,225	5,416	4,979	5,010	5,288	5,453
EBITDA	1,776	1,837	1,748	1,880	1,988	2,085	1,437	1,207	1,299	1,426
Flujo libre de efectivo	1,235	1,319	1,267	935	1,256	1,170	1,197	318	369	549
Deuda bruta	2,746	3,581	2,841	2,718	2,579	2,500	2,841	2,718	2,754	2,625
Deuda neta	2,526	2,684	2,272	1,713	840	38	2,300	2,288	2,260	2,047
Amortización total de deuda	12,392	4,127	3,249	122	139	79	3,249	122	164	129
Pre-pagos y otros	(10,561)	(2,413)	(1,239)	0	0	0	(1,239)	0	0	0
Amortización de deuda neta	1,831	1,714	2,010	122	139	79	2,010	122	164	129
Intereses netos pagados	310	219	308	130	113	77	310	140	161	156
Interés capitalizado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio a la deuda	2,141	1,932	2,318	252	252	156	2,320	262	325	285
DSCR	0.6x	0.7x	0.5x	3.7x	5.0x	7.5x	0.5x	1.2x	1.1x	1.9x
DSCR con caja	0.7x	0.8x	0.9x	6.0x	9.0x	18.7x	0.9x	3.3x	2.5x	3.7x
Años de Pago de la deuda	2.0	2.0	1.8	1.8	0.7	0.0	1.9	7.2	6.1	3.7
Activos comerciales a pasivos	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	1.7	1.2	1.3	1.3	1.4

Fuente: HR Ratings. Estas métricas se basan en ejercicios calendarios y son indicativos únicamente. La calificación formal se base en las métricas calculadas en base de periodos de los Últimos Doce Meses. El periodo de calificación termina en los UDM al 2T24.

El efecto de la nueva estructura de deuda derivará en una disminución del monto de las amortizaciones, y con mayores flujos de efectivo esperados hacia 2024, estimamos una disminución en el servicio de la deuda, beneficiando a su vez las métricas de DSCR hacia 2024, alcanzando un promedio de DSCR 2021-2024 de 4.2x, así como un año de pago de la deuda neta a FLE de 1.1 años en 2024 (frente a los 2 años en 2020).

Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- En el escenario de estrés estimamos una diferencia acumulada con respecto al escenario base de -11.4%, teniendo ingresos para el cierre del periodo proyectado de P\$15,160m alcanzando una TMAC de 3.2%. Esto como resultado de un menor volumen en las tres regiones de negocio, considerando un volumen consolidado de 399 MUC's, 408 MUC's y 414 MUC's para 2021, 2022, 2023 y 2024. Asimismo, se espera un menor precio promedio por cada caja unidad vendida bajo un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación (BC&BI).
- Se estima que no se logren las optimizaciones en costos de operación y gastos consideradas dentro del Escenario Base, con un nivel de estrés de -30.3%, principalmente un costo de ventas más alto como resultado del alza en los precios de las principales materias primas tales como edulcorantes y resina PET. Derivando en un margen bruto promedio de 45.5% para el periodo proyectado. Lo anterior se traduciría en una TMAC de EBITDA de -3.4% durante el periodo 2021-2024, alcanzando una cifra de P\$ 1,426m en 2024.
- En términos de Flujo Libre de Efectivo, se espera presiones sobre el capital de trabajo, principalmente derivados de mayores atrasos en la cobranza, así como de menor acceso a financiamiento a través de proveedores. Por lo anterior, se espera que al cierre de 2021 se observe una generación de FLE de P\$1,197m (-5.5% vs.



A NRSRO Rating*

**Credit
Rating
Agency**

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

P\$1,267m en el escenario base) y, estresándose, alcanzando para 2024 P\$549m (vs. P\$1,170 en el escenario base). En línea con lo anterior, se espera una TMAC de -47.4% para el periodo 2021-2024.

Anexo - Escenario Base

Bepensa Bebidas (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							UDM	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P ¹	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	10,791	10,903	11,331	10,726	11,571	12,747	13,984	11,000	10,173
Activo Circulante	2,588	2,396	3,161	3,442	3,960	4,787	5,654	2,799	3,060
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	266	221	897	568	1,005	1,739	2,462	475	522
Cuentas por Cobrar a Clientes	583	687	515	666	642	672	691	509	622
Otras Cuentas por Cobrar Neto	330	188	276	340	355	371	387	193	291
Inventarios	961	943	920	1,074	1,163	1,210	1,316	892	963
Pagos anticipados	176	135	132	132	133	134	135	325	0
Activos Disponibles para su venta	273	222	422	662	662	662	662	405	662
Activos no Circulantes	8,203	8,507	8,170	7,284	7,611	7,960	8,330	8,201	7,113
Cuentas y Doctos. por Cobrar	2	1	0	0	0	0	0	3	0
Inversiones en Subsid. N.C.	1,410	1,514	1,642	589	671	753	835	1,575	524
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,990	5,806	5,382	5,521	5,765	6,032	6,319	5,834	5,415
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	790	791	773	780	780	780	780	782	780
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	263	264	246	253	253	253	253	255	253
Impuestos Diferidos	0	300	282	312	312	312	312	0	312
Otros Activos LP	10	95	91	82	82	83	83	8	82
Otros activos no circulantes	10	8	7	8	8	9	9	8	7
Derechos de uso por arrendamiento	0	88	84	74	74	74	74	0	74
PASIVOS TOTALES	5,983	6,068	6,893	6,776	6,727	6,941	7,140	6,726	6,530
Pasivo Circulante	4,035	3,989	4,156	3,055	3,111	3,369	3,530	4,131	4,230
Pasivo con Costo	1,831	1,714	2,010	122	139	79	0	2,035	1,571
Otros pasivos con costo	140	156	89	90	92	94	96	113	98
Proveedores	1,071	951	709	1,045	1,075	1,382	1,612	776	767
Impuestos por Pagar	140	152	123	282	284	286	289	121	281
Otros sin Costo	853	1,016	1,225	1,516	1,522	1,528	1,534	1,085	1,513
Beneficios a los empleados	144	133	123	0	0	0	0	156	0
Pasivos por arrendamiento	0	24	23	20	20	20	20	0	20
Otros	709	860	1,079	1,496	1,502	1,508	1,514	929	1,493
Pasivos no Circulantes	1,948	2,079	2,737	3,721	3,616	3,573	3,610	2,595	2,300
Pasivo con Costo	1,270	1,033	1,571	2,718	2,579	2,500	2,500	1,714	1,315
Impuestos Diferidos	129	219	262	94	94	94	94	140	94
Otros Pasivos no Circulantes	548	827	904	908	942	978	1,015	741	891
Pasivos por arrendamiento	0	67	65	61	61	61	61	0	61
Beneficios a los empleados	548	719	715	744	774	805	838	741	729
Impuestos diferidos	0	42	124	103	107	112	116	0	101
CAPITAL CONTABLE	4,808	4,835	4,438	3,949	4,843	5,805	6,844	4,275	3,643
Capital Contribuido	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064
Utilidades Acumuladas	2,366	2,081	1,620	1,184	1,885	2,779	2,779	1,949	1,184
Utilidad del Ejercicio	379	691	754	702	894	963	2,001	262	396
Deuda Total	3,101	2,746	3,581	2,841	2,718	2,579	2,500	3,749	2,886
Deuda Neta	2,835	2,526	2,684	2,272	1,713	840	38	3,274	2,364
Días Cuenta por Cobrar Clientes	15	15	16	15	15	15	15	16	16
Días Inventario	41	42	50	44	48	46	48	48	50
Días por Pagar Proveedores	43	46	47	42	43	46	48	49	47

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

¹ El período de pronóstico incorporado en nuestra calificación es de los UDM al 2T24. Los datos anteriores se basan en años calendario

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario							Acumulado		UDM	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P ¹	2T20	2T21	2T20	2T21
Ventas Netas	13,802	14,716	13,119	14,670	15,960	16,917	17,849	6,355	7,192	13,973	13,957
Costos de Operación	7,294	7,810	6,676	7,679	8,482	9,038	9,585	3,248	3,588	7,299	7,016
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,508	6,906	6,443	6,991	7,478	7,880	8,264	3,107	3,605	6,675	6,941
Gastos de Generales	5,192	5,130	4,606	5,243	5,598	5,892	6,179	2,299	2,566	4,887	4,874
UOPADA (EBITDA)	1,316	1,776	1,837	1,748	1,880	1,988	2,085	808	1,038	1,788	2,068
Depreciación y Amortización	539	568	579	566	581	607	633	289	284	584	574
Depreciación	539	568	551	539	553	579	605	289	270	584	533
Amortización	0	0	27	27	27	27	27	0	14	0	41
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	778	1,209	1,259	1,182	1,299	1,381	1,452	519	754	1,204	1,494
Otros Ingresos y (gastos) netos	63	52	2	35	22	22	23	3	13	47	12
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	840	1,261	1,260	1,217	1,321	1,404	1,475	522	768	1,251	1,506
Ingresos por Intereses	20	14	28	38	80	98	145	13	16	19	31
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	255	325	318	241	215	223	236	148	140	321	310
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	0	6	12	12	12	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(235)	(310)	(290)	(209)	(146)	(137)	(103)	(135)	(124)	(302)	(279)
Resultado Cambiario	(74)	(105)	(32)	(77)	0	0	0	(24)	(77)	(90)	(84)
Resultado Integral de Financiamiento	(308)	(416)	(321)	(286)	(146)	(137)	(103)	(159)	(201)	(392)	(363)
Utilidad después del RIF	532	845	939	931	1,175	1,267	1,372	363	566	859	1,143
Participación en Subsid. no Consolidadas	90	121	129	97	97	97	97	58	102	149	97
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	622	965	1,068	1,028	1,272	1,364	1,469	421	592	1,008	1,240
Impuestos sobre la Utilidad	244	275	314	327	382	409	441	159	196	297	352
Participación mayoritaria en la utilidad	379	691	754	701	890	955	1,028	262	396	711	888
Cifras UDM											
Cambio en Ventas (%)	-0.8%	6.6%	-10.9%	11.8%	8.8%	6.0%	5.5%	NA	13.2%	na	-0.1%
Margen Bruto	47.2%	46.9%	49.1%	47.7%	46.9%	46.6%	46.3%	48.9%	50.1%	47.8%	49.7%
Margen EBITDA	9.5%	12.1%	14.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.7%	12.7%	14.4%	12.8%	14.8%
Tasa de Impuestos (%)	39.2%	28.4%	29.4%	31.8%	30.0%	30.0%	30.0%	37.7%	33.2%	29.4%	28.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.5	2.4	2.7	2.8	2.8	3.1	1.1	1.1	2.4	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.9%	18.8%	19.7%	19.3%	20.2%	20.9%	0.0%	18.7%	23.9%	18.7%	23.9%
Tasa Pasiva	10.0%	11.1%	9.4%	8.0%	7.2%	7.4%	7.9%	10.6%	8.9%	9.7%	9.0%
Tasa Activa	2.3%	1.6%	2.3%	3.3%	5.1%	4.2%	4.8%	1.9%	2.4%	10.6%	8.9%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

¹ El período de pronóstico incorporado en nuestra calificación es de los UDM al 2T24. Los datos anteriores se basan en años calendario

Bepensa Bebidas (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Acumulado	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	622	965	1,068	1,029	1,277	1,375	1,483	421	592
Estimaciones del Periodo	(17)	(8)	(13)	(8)	0	0	0	(7)	(8)
Provisiones del Periodo	(1)	171	(4)	14	0	0	0	23	14
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(19)	162	(17)	6	0	0	0	15	6
Depreciación y Amortización	539	568	579	566	581	607	633	289	284
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(85)	(121)	(99)	(97)	(97)	(97)	(97)	(58)	(26)
Intereses a Favor	(20)	(14)	(28)	(38)	(69)	(83)	(123)	(13)	(16)
Otras Partidas de Inversión	(65)	(95)	7	26	0	0	0	18	26
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	368	338	458	456	415	426	412	235	268
Intereses Devengados	255	325	318	240	199	197	200	148	140
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	6	12	12	12	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	255	325	318	246	211	209	212	148	140
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,227	1,790	1,827	1,738	1,902	2,010	2,107	820	1,006
Decremento (Incremento) en Clientes	215	(107)	203	(135)	24	(30)	(19)	191	(91)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(188)	20	25	(159)	(89)	(46)	(107)	46	(48)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(614)	89	(196)	(289)	(17)	(17)	(18)	(297)	(108)
Incremento (Decremento) en Proveedores	368	449	232	906	29	307	230	93	627
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(343)	(482)	(198)	(122)	44	46	47	(11)	(135)
Capital de trabajo	(562)	(30)	65	201	(8)	259	134	22	246
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(131)	(383)	(413)	(445)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(562)	(30)	65	70	(391)	(153)	(311)	22	246
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	665	1,760	1,892	1,808	1,511	1,857	1,796	842	1,252
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	(229)	57	(6)	(34)	0	0	0	(76)	(34)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(847)	(745)	(389)	(816)	(798)	(846)	(892)	(206)	(442)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(14)	(27)	(27)	(27)	0	0
Disposición de Activos Intangibles	1,654	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	13	14	15	15	15	15	15	9	9
Intereses Cobrados	20	14	29	38	69	83	123	13	16
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(224)	162	(107)	(13)	0	0	0	1	(13)
Otros Activos	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	386	(497)	(451)	(823)	(741)	(775)	(782)	(258)	(464)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,051	1,263	1,441	985	770	1,081	1,014	584	788
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	12,195	12,083	4,955	2,500	0	0	0	3,557	0
Otros Financiamientos	0	3	0	13	27	27	27	0	(1)
Amortización de Financiamientos Bancarios	(11,107)	(12,392)	(4,089)	(3,249)	(122)	(139)	(79)	(2,612)	(704)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos ¹	0	0	(38)	(14)	(27)	(27)	(27)	(3)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(255)	(325)	(248)	(347)	(199)	(197)	(200)	(148)	(247)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	(0)	(6)	(12)	(12)	(12)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	832	(630)	581	(1,102)	(333)	(348)	(291)	794	(951)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(870)	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(215)	(266)	(245)	(3)	0	0	0	(122)	(3)
Dividendos Pagados	(815)	(412)	(1,100)	(211)	0	0	0	(1,001)	(211)
Financiamiento "Propio"	(1,901)	(678)	(1,345)	(214)	0	0	0	(1,123)	(214)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,068)	(1,308)	(765)	(1,316)	(333)	(348)	(291)	(329)	(1,165)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(17)	(45)	676	(331)	437	734	723	254	(377)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	2	0	0	0	0	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	283	266	221	897	568	1,005	1,739	221	897
Efectivo y equiv. al final del Periodo	266	221	897	568	1,005	1,739	2,462	475	522
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	(512)	(539)	(550)	(538)	(552)	(576)	(601)	(274)	(270)
Flujo Libre de Efectivo	166	1,235	1,319	1,267	935	1,256	1,170	573	993
Amortización de Deuda	11,107	12,392	4,127	3,249	122	139	79	2,612	704
Revolencia automática	(9,677)	(10,561)	(2,413)	(1,239)	0	0	0	1,378	2,842
Amortización de Deuda Final	1,430	1,831	1,714	2,010	122	139	79	3,990	3,545
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	235	310	219	308	130	113	77	135	231
Servicio de la Deuda	1,665	2,141	1,932	2,318	252	252	156	4,125	3,776
DSCR	0.1	0.6	0.7	0.5	3.7	5.0	7.5	0.1	0.3
Caja Inicial Disponible	283	266	221	897	568	1,005	1,739	221	897
DSCR con Caja Inicial	0.3	0.7	0.8	0.9	6.0	9.0	18.7	0.2	0.5
Deuda Neta a FLE	17.1	2.0	2.0	1.8	1.8	0.7	0.0	5.7	2.4
Deuda Neta a EBITDA	2.2	1.4	1.5	1.3	0.9	0.4	0.0	1.8	1.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

1 Otros Financiamientos hace referencia a arrendamientos

2 El periodo de pronóstico incorporado en nuestra calificación es de los UDM al 2T24. Los datos anteriores se basan en años calendario

Anexo - Escenario de Estrés

Bepensa Bebidas (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							UDM	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	10,791	10,903	11,331	10,410	10,870	11,622	12,344	11,000	10,173
Activo Circulante	2,588	2,396	3,161	3,171	3,383	3,874	4,336	2,799	3,060
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	266	221	897	540	430	495	578	475	522
Cuentas por Cobrar a Clientes	583	687	515	511	668	694	754	509	622
Otras Cuentas por Cobrar Neto	330	188	276	346	488	689	973	193	291
Inventarios	961	943	920	974	973	1,146	1,149	892	963
Pagos anticipados	176	135	132	137	161	188	220	325	0
Activos Disponibles para su venta	273	222	422	662	662	662	662	405	662
Activos no Circulantes	8,203	8,507	8,170	7,240	7,488	7,747	8,008	8,201	7,113
Cuentas y Doctos. por Cobrar	2	1	0	0	0	0	0	3	0
Inversiones en Subsidi. N.C.	1,410	1,514	1,642	589	671	753	835	1,575	524
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,990	5,806	5,382	5,476	5,642	5,819	5,997	5,834	5,415
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	790	791	773	780	780	780	780	782	780
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	263	264	246	253	253	253	253	255	253
Impuestos Diferidos	0	300	282	312	312	312	312	0	312
Otros Activos LP	10	95	91	82	83	83	84	8	82
Otros activos no circulantes	10	8	7	8	8	9	10	8	7
Derechos de uso por arrendamiento	0	88	84	74	74	74	74	0	74
PASIVOS TOTALES	5,983	6,068	6,893	6,679	6,718	7,004	7,177	6,726	6,530
Pasivo Circulante	4,035	3,989	4,156	2,958	3,127	3,307	3,493	4,131	4,230
Pasivo con Costo	1,831	1,714	2,010	122	164	129	50	2,035	1,571
Otros pasivos con costo	140	156	89	90	92	94	96	113	98
Proveedores	1,071	951	709	948	1,065	1,269	1,524	776	767
Impuestos por Pagar	140	152	123	282	284	286	289	121	281
Otros sin Costo	853	1,016	1,225	1,516	1,522	1,528	1,534	1,085	1,513
Beneficios a los empleados	144	133	123	0	0	0	0	156	0
Pasivos por arrendamiento	0	24	23	20	20	20	20	0	20
Otros	709	860	1,079	1,496	1,502	1,508	1,514	929	1,493
Pasivos no Circulantes	1,948	2,079	2,737	3,721	3,591	3,698	3,685	2,595	2,300
Pasivo con Costo	1,270	1,033	1,571	2,718	2,554	2,625	2,575	1,714	1,315
Impuestos Diferidos	129	219	262	94	94	94	94	140	94
Otros Pasivos no Circulantes	548	827	904	908	942	978	1,015	741	891
Pasivos por arrendamiento	0	67	65	61	61	61	61	0	61
Beneficios a los empleados	548	719	715	744	774	805	838	741	729
Impuestos diferidos	0	42	124	103	107	112	116	0	101
CAPITAL CONTABLE	4,808	4,835	4,438	3,731	4,152	4,617	5,166	4,275	3,643
Capital Contribuido	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064	2,064
Utilidades Acumuladas	2,366	2,081	1,620	1,184	1,667	2,088	2,088	1,949	1,184
Utilidad del Ejercicio	379	691	754	484	421	465	1,014	262	396
Deuda Total	3,101	2,746	3,581	2,841	2,718	2,754	2,625	3,749	2,886
Deuda Neta	2,835	2,526	2,684	2,300	2,288	2,260	2,047	3,274	2,364
Días Cuenta por Cobrar Clientes	15	15	16	14	17	17	18	16	16
Días Inventario	41	42	50	46	46	49	47	48	50
Días por Pagar Proveedores	43	46	47	43	48	49	52	49	47

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

Bepensa Bebidas (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)											
	Año calendario							Acumulado		UDM	
	2019*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P ¹	2T20	2T21	2T20	2T21
Ventas Netas	13,802	14,716	13,119	13,776	14,227	14,795	15,160	6,355	7,192	13,973	13,957
Costos de Operación	7,294	7,810	6,676	7,439	7,825	8,091	8,256	3,248	3,588	7,299	7,016
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,508	6,906	6,443	6,337	6,402	6,704	6,904	3,107	3,605	6,675	6,941
Gastos de Generales	5,192	5,130	4,606	4,899	5,195	5,405	5,478	2,299	2,566	4,887	4,874
UOPADA (EBITDA)	1,316	1,776	1,837	1,437	1,207	1,299	1,426	808	1,038	1,788	2,068
Depreciación y Amortización	539	568	579	566	573	590	608	289	284	584	574
Depreciación	539	568	551	538	546	563	580	289	270	584	533
Amortización	0	0	27	27	27	27	27	0	14	0	41
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	778	1,209	1,259	872	634	709	819	519	754	1,204	1,494
Otros Ingresos y (gastos) netos	63	52	2	35	22	22	23	3	13	47	12
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	840	1,261	1,260	907	656	731	841	522	768	1,251	1,506
Ingresos por Intereses	20	14	28	37	59	44	56	13	16	19	31
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	255	325	318	240	199	205	212	148	140	321	310
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	0	6	12	12	12	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(235)	(310)	(290)	(210)	(152)	(173)	(168)	(135)	(124)	(302)	(279)
Resultado Cambiario	(74)	(105)	(32)	(77)	0	10	13	(24)	(77)	(90)	(84)
Resultado Integral de Financiamiento	(308)	(416)	(321)	(286)	(152)	(163)	(154)	(159)	(201)	(392)	(363)
Utilidad después del RIF	532	845	939	621	504	568	687	363	566	859	1,143
Participación en Subsid. no Consolidadas	90	121	129	97	97	97	97	58	102	149	97
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	622	965	1,068	718	601	665	784	421	592	1,008	1,240
Impuestos sobre la Utilidad	244	275	314	234	180	199	235	159	196	297	352
Resultado antes de operaciones discontinuadas	379	691	754	484	421	465	549	262	396	711	888
Utilidad Neta Consolidada	379	691	754	484	421	465	549	262	396	711	888
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	379	691	754	484	421	465	549	262	396	711	888
Cifras UDM											
Cambio en Ventas (%)	-0.8%	6.6%	-10.9%	5.0%	3.3%	4.0%	2.5%	NA	13.2%	NA	-0.1%
Margen Bruto	47.2%	46.9%	49.1%	46.0%	45.0%	45.3%	45.5%	48.9%	50.1%	47.8%	49.7%
Margen EBITDA	9.5%	12.1%	14.0%	10.4%	8.5%	8.8%	9.4%	12.7%	14.4%	12.8%	14.8%
Tasa de Impuestos (%)	39.2%	28.4%	29.4%	32.6%	30.0%	30.0%	30.0%	37.7%	33.2%	29.4%	28.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	1.1	1.2	2.4	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.9%	18.8%	19.7%	14.4%	10.3%	11.1%	0.0%	18.7%	23.9%	18.7%	23.9%
Tasa Pasiva	10.0%	11.1%	9.4%	8.1%	7.1%	7.4%	7.9%	10.6%	8.9%	10.6%	8.9%
Tasa Activa	2.3%	1.6%	2.3%	3.4%	5.3%	4.3%	4.9%	1.9%	2.4%	1.9%	2.4%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

Bepensa Bebidas (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Acumulado	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	622	965	1,068	718	601	665	784	421	592
Estimaciones del Periodo	(17)	(8)	(13)	(8)	0	0	0	(7)	(8)
Provisiones del Periodo	(1)	171	(4)	14	0	0	0	23	14
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(19)	162	(17)	6	0	0	0	15	6
Depreciación y Amortización	539	568	579	566	573	590	608	289	284
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(85)	(121)	(99)	(97)	(97)	(97)	(97)	(58)	(26)
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(20)	(14)	(28)	(37)	(59)	(44)	(56)	(13)	(16)
Otras Partidas de Inversión	(65)	(95)	7	26	0	0	0	18	26
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	368	338	458	457	417	449	455	235	268
Intereses Devengados	255	325	318	240	199	205	212	148	140
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	6	12	12	12	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	255	325	318	246	211	217	224	148	140
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,227	1,790	1,827	1,427	1,229	1,331	1,462	820	1,006
Decremento (Incremento) en Clientes	215	(107)	203	20	(157)	(26)	(60)	191	(91)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(188)	20	25	(58)	1	(173)	(3)	46	(48)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(614)	89	(196)	(300)	(166)	(229)	(316)	(297)	(108)
Incremento (Decremento) en Proveedores	368	449	232	809	117	204	255	93	627
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(343)	(482)	(198)	(122)	44	46	47	(11)	(135)
Capital de trabajo	(562)	(30)	65	348	(161)	(178)	(76)	22	246
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(38)	(180)	(199)	(235)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(562)	(30)	65	310	(342)	(377)	(312)	22	246
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	665	1,760	1,892	1,738	888	954	1,151	842	1,252
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	(229)	57	(6)	(34)	0	0	0	(76)	(34)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(847)	(745)	(389)	(771)	(711)	(740)	(758)	(206)	(442)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	7	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(14)	(27)	(27)	(27)	0	0
Disposición de Activos Intangibles	1,654	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	13	14	15	15	15	15	15	9	9
Intereses Cobrados	20	14	29	37	59	44	56	13	16
Decr. (Incr.) anticipos/prest. a terceros	(224)	162	(107)	(13)	0	0	0	1	(13)
Otros Activos	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	386	(497)	(451)	(780)	(665)	(708)	(714)	(258)	(464)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,051	1,263	1,441	957	223	246	436	584	788
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	12,195	12,083	4,955	2,500	0	200	0	3,557	0
Otros Financiamientos	0	3	0	13	27	27	27	0	(1)
Amortización de Financiamientos Bancarios	(11,107)	(12,392)	(4,089)	(3,249)	(122)	(164)	(129)	(2,612)	(704)
Amortización de Otros Financiamientos ¹	0	0	(38)	(14)	(27)	(27)	(27)	(3)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(255)	(325)	(248)	(347)	(199)	(205)	(212)	(148)	(247)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	(0)	(6)	(12)	(12)	(12)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	832	(630)	581	(1,102)	(333)	(181)	(353)	794	(951)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(870)	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(215)	(266)	(245)	(3)	0	0	0	(122)	(3)
Dividendos Pagados	(815)	(412)	(1,100)	(211)	0	0	0	(1,001)	(211)
Financiamiento "Propio"	(1,901)	(678)	(1,345)	(214)	0	0	0	(1,123)	(214)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,068)	(1,308)	(765)	(1,316)	(333)	(181)	(353)	(329)	(1,165)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(17)	(45)	676	(359)	(110)	64	83	254	(377)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	2	0	0	0	0	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	283	266	221	897	540	430	495	221	897
Efectivo y equiv. al final del Periodo	266	221	897	540	430	495	578	475	522
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	(512)	(539)	(550)	(537)	(545)	(561)	(577)	(274)	(270)
Flujo Libre de Efectivo	166	1,235	1,319	1,197	318	369	549	573	993
Amortización de Deuda	11,107	12,392	4,127	3,249	122	164	129	2,612	704
Revolencia automática	(9,677)	(10,561)	(2,413)	(1,239)	0	0	0	1,378	2,842
Amortización de Deuda Final	1,430	1,831	1,714	2,010	122	164	129	3,990	3,545
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	235	310	219	310	140	161	156	135	231
Servicio de la Deuda	1,665	2,141	1,932	2,320	262	325	285	4,125	3,776
DSCR	0.1	0.6	0.7	0.5	1.2	1.1	1.9	0.1	0.3
Caja Inicial Disponible	283	266	221	897	540	430	495	221	897
DSCR con Caja Inicial	0.3	0.7	0.8	0.9	3.3	2.5	3.7	0.2	0.5
Deuda Neta a FLE	17.1	2.0	2.0	1.9	7.2	6.1	3.7	5.7	2.4
Deuda Neta a EBITDA	2.2	1.4	1.5	1.6	1.9	1.7	1.4	1.8	1.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

¹ Otros Financiamientos hace referencia a arrendamientos



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
15 de octubre de 2021

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

Aníbal 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

FP 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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Bepensa Bebidas Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

**HR AAA
HR+1**

Corporativos
15 de octubre de 2021

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) 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 calificadoras:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021.
Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2018-2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada (E&Y)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de "AAA (mex)" con Perspectiva Estable para Bepensa S.A de C.V. otorgada por Fitch Ratings. (junio 2021)
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 calificadoras 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).