

Calificación

Médica Sur LP
Médica Sur CP
MEDICA 20

HR AA
HR1
HR AA

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA | HR1 (Inicial)
Julio 2020

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Hadíe Escobar
Analista de Deuda Corporativa
hadie.escobar@hrratings.com

Heinz Cederborg
Subdirector de Deuda Corporativa
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable y de HR1 para Médica Sur, así como HR AA con Perspectiva Estable para la emisión MEDICA 20

La asignación de la calificación para Médica Sur se fundamenta en las adecuadas métricas de DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda) de 2.9x en promedio para 2021 y 2022, y de DN/FLE (Deuda Neta/FLE) en su más alto nivel para el mismo periodo, causado por un servicio de la deuda reducido gracias al reperfilamiento de pasivos, derivado de la nueva Emisión a realizarse. Asimismo, se espera un beneficio por la venta de tres terrenos en el primer semestre del 2021 (1S21) por P\$168m, lo cual aportará en la generación de FLE. En términos operativos, gracias al modelo de negocio de Médica Sur de ofrecer un servicio de salud de alta calidad mediante precios más accesibles, se han observado márgenes brutos estables de 39.0% en promedio del 2017 al 2019; así como, márgenes EBITDA de 19.3% en promedio. Contrariamente, los escenarios consideran un efecto negativo en los resultados operativos de la Empresa derivado de la contingencia del COVID-19 en 2020, lo que presiona el capital de trabajo para este año y disminuye el FLE.

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	3,431	3,608	3,698	3,361	3,646	3,882	3,191	3,371	3,538
Margen Bruto	40.3%	37.3%	39.3%	34.2%	38.2%	37.5%	30.3%	34.6%	35.6%
Margen EBITDA Ajustado ²	21.0%	16.9%	16.7%	14.9%	18.1%	17.5%	11.1%	13.2%	14.7%
Margen EBITDA	21.0%	16.9%	20.0%	18.0%	20.8%	20.1%	14.3%	16.1%	17.5%
Margen de Operación	15.0%	11.1%	9.7%	7.2%	15.5%	10.9%	3.0%	9.8%	7.4%
EBITDA Ajustado ²	720	609	617	499	660	681	353	444	519
EBITDA	720	609	740	603	760	781	457	543	618
Flujo Libre de Efectivo *	246	138	344	340	371	417	121	150	205
CAPEX	266	180	135	91	115	120	91	115	120
Deuda Total	1,381	1,126	1,224	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Deuda Neta	1,164	955	949	706	93	-120	859	368	331
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.6	1.6	1.3	1.2	0.1	(0.2)	1.9	0.7	0.5
Años de Pago (DN / FLE)	4.7	6.9	2.8	2.1	0.3	(0.3)	7.1	2.4	1.6
DSCR **	1.5x	0.9x	2.1x	0.8x	5.6x	6.6x	0.3x	3.0x	4.5x
DSCR con caja inicial	2.1x	2.2x	3.2x	1.5x	10.0x	21.1x	0.9x	5.7x	18.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T20.

*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).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

² Ajuste para revertir efecto de IFRS16.

Desempeño Histórico

- **Crecimiento constante en ventas.** Históricamente, se ha observado una Tasa de Crecimiento Anual Compuesta (TACC) de 2.5% desde el 2017 al 1T20, derivado de un aumento en ventas de todas las líneas de negocio. En 2017 se consolidaron dentro de los resultados, la adquisición de Laboratorio Médico Polanco (LMP), reflejando un incremento de 163.2% dentro del segmento de laboratorios. Como referencia, previo a la adquisición de LMP en 2016, la participación de esta línea de negocio sobre las ventas totales fue de 16.9% (vs. 33.2% en 2017).
- **Márgenes operativos estables.** Por el giro del negocio y la manera en la que se maneja la Empresa, la mayoría de los costos operativos son de naturaleza fija teniendo un margen bruto promedio de 39.0% desde el 2017 al 2019. Sin embargo, Médica Sur ha implementado estrategias de reducción de gastos generales lo que ha permitido mantener un margen EBITDA de 19.3% promedio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Impacto en operaciones por COVID-19.** En el 2020, nuestras proyecciones consideran el efecto negativo en la economía del país y en la industria de salud derivado de la contingencia por COVID-19. Lo anterior ha provocado la disminución del poder adquisitivo de los pacientes, así como la decisión de postergar procedimientos no críticos. Los ingresos totales serían de P\$3,361m (-9.1% vs. P\$3,698m en 2019).
- **Recuperación en ingresos a partir del 2021.** Para el año 2021, se estima un aumento en las ventas de Médica Sur por una mejora todas las líneas de negocio; Servicios Hospitalarios, Servicios Clínicos y Unidades de Diagnóstico. Los ingresos totales en 2021 cerrarían 8.5% por arriba del 2020.
- **Mejora en Márgenes Operativos.** Igualmente, se proyecta una mejora en márgenes bruto para 2021 y 2022 de 38.2% y 37.5% respectivamente, debido a una estrategia de control de costos y gastos implementada desde el presente año. El margen EBITDA se estima en 20.8% y 20.1% para cada año (vs. 20.4% UDM al 1T20 y 20.0% en 2019).
- **Fuertes indicadores de DSCR y DN/FLE.** Con una generación de FLE en niveles de P\$416m y una deuda neta negativa para el 2022, las métricas de DSCR y DN/FLE estarían en su nivel más alto.

Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento por Emisión.** Para el segundo semestre del 2020, se espera que Médica Sur realice una emisión por P\$1,000m con vencimiento a cinco años, considerados dentro de nuestras estimaciones de 2020 a 2022.
- **Venta de tres terrenos en el 1S21.** Dentro del periodo de proyección se está considerando la venta de tres terrenos, que al día de hoy se mantienen en activos, durante el primer semestre del 2021 por P\$168m (valor comercial menos valor en libros), pues ya existen trámites con los compradores.
- **Independencia de Consejo de Administración.** El 60.0% de los miembros del Consejo de Administración son de carácter independiente, lo que fortalece la toma de decisiones dentro de la Empresa.

Factores que podrían subir la calificación

- **Venta de terreno adicional.** Médica Sur tiene un terreno de cinco hectáreas adyacente al Campus Hospitalario valuado en P\$3,000m, el cual no tiene comprador dentro del corto plazo. Sin embargo, en caso de una eventual desinversión se podrían beneficiar los resultados del 2021 o 2022, aumentando igualmente el FLE y las métricas principales. Esto podría subir la calificación otorgada la Empresa.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Contracción de márgenes.** Si hubiera un mayor impacto del COVID-19 en los ingresos de la Empresa en 2020, una lenta recuperación en los años 2021 y 2022, así como un deficiente control de costos y gastos operativos (margen bruto de 30.3% y margen EBITDA de 14.3%), se podría modificar la calificación a la baja.
- **Presión en DSCR y métrica de DN/FLE.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE (niveles de P\$120m), se incurriera a mayor financiamiento al previsto por HR Ratings (P\$1,000.0m) y/o que el perfil de vencimiento fuera menor a 5 años, las métricas de DSCR y DN/FLE se verían presionadas (0.3x y 7.1 años respectivamente), lo que podría modificar la calificación a la baja.

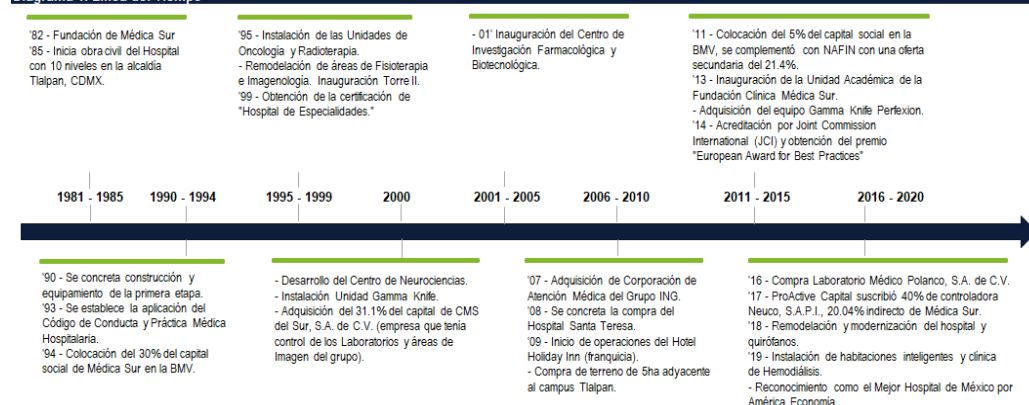
Perfil de la Empresa

Médica Sur, S.A.B. de C.V., Médica Sur y/o la Empresa es un operador de hospitales y proveedor integrado de servicios del cuidado de la salud y servicios relacionados fundado en 1982 en la Ciudad de México. Actualmente, la Empresa está integrada por un hospital de alta especialidad y 112 sucursales de laboratorios, 190 camas, 15 quirófanos, 15 cubículos de áreas críticas, 542 consultorios (propios y de terceros) y 3,293 empleados. Además, dentro del complejo hospitalario se encuentran dos farmacias, una franquicia de Holiday Inn con 55 habitaciones, tres restaurantes, dos cafeterías y dos sucursales bancarias. Los servicios ofertados por Médica Sur comprenden: unidades quirúrgicas, unidades críticas, servicio de urgencias, pediatría, neurofisiología, urología avanzada, gastroenterología, medicina de rehabilitación, y servicios de diagnóstico.

Historia

La historia de Médica Sur se detalla a continuación:

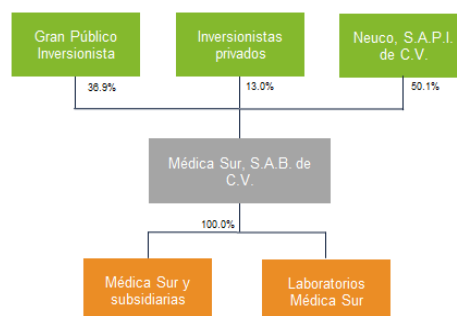
Diagrama 1. Línea del Tiempo



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

Estructura Corporativa

Diagrama 2. Estructura Corporativa de Médica Sur



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

Estructura Accionaria

Médica Sur es una empresa pública que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) desde 1994. El control de la Empresa lo tiene Neuco, S.A.P.I. con 50.1% de participación accionaria, mientras que el 49.9% están en el público inversionista. Es importante mencionar que en 2017, ProActive (fondo de inversión privado) suscribió el 40% del capital social de Neuco, S.A.P.I., por lo que mantiene una tenencia indirecta del 20.4% del capital social de Médica Sur.

Tabla 1. Control Accionario

Accionista	Acciones Serie B Clase I	Acciones Serie B Clase II	%
Neuco, S.A.P.I de C.V.	38,180,364	23,584,386	50.1%
Público Inversionista	15,350,100	46,166,900	49.9%
TOTAL	53,530,464	69,751,286	100.00%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Estructura Organizacional

Consejo de Administración

El Consejo está integrado por ocho consejeros propietarios y doce consejeros independientes, teniendo más de 20 años en el sector salud. El Consejo sesiona cada trimestre para establecer las estrategias generales para la conducción y gestión de Médica Sur. Además da seguimiento a los principales riesgos a los que está expuesta la Empresa, aprueba las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado de valores, principalmente. Es importante destacar que Médica Sur tiene el 60.0% de independientes dentro del Consejo, por lo que supera el porcentaje recomendado de sanas prácticas de 25%.

En la tabla 2 encontrada en la sección de anexos se puede observar la experiencia laboral de cada uno de los miembros mencionados anteriormente.

Comités de Trabajo

Médica Sur cuenta con dos comités, que son órganos auxiliares del Consejo de Administración y los cuales trabajan en conjunto con el Director General, quien supervisa a ocho directores, para ejecutar el plan estratégico y operativo de la Empresa. Los principales objetivos de cada Comité de detallan en la Tabla 3.

Tabla 3. Comités de Trabajo

Comité	Función / Objetivos	Miembros	Sesiones
Auditoria	Seguimiento a la implementación de las observaciones y recomendaciones aplicables detectadas por auditores externos y el Departamento de Auditoría Interna.	- (3) Consejeros Independientes	Trimestral
Prácticas Societarias	Planeación de objetivos y toma de decisiones acerca de proyectos e inversiones a realizar. Comité dedicado a la planeación estratégica del Grupo.	- (3) Consejeros Propietarios Relacionados - (4) Consejeros Independientes	Trimestral

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Organigrama

La estructura corporativa de Médica Sur está conformada por 35 funcionarios (directores y jefes de área) que tienen en promedio 15 años de experiencia dentro de la Empresa, lo cual es considerado por HR Ratings como una fortaleza debido a que demuestra el conocimiento de la industria y operaciones de la Empresa.

Diagrama 3. Organigrama



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

Modelo de Negocio

El modelo de negocio de Médica Sur engloba los servicios de salud ofertados en tres distintos segmentos: servicios hospitalarios, diagnóstico y servicios clínicos y otros (servicios complementarios a la estadía dentro de las instalaciones). Lo anterior, es apoyado por el equipo médico de última generación y más de 1,700 miembros de la Sociedad de Médicos de Médica Sur.

Servicios de Hospital

Este segmento representó el 35.9% de los ingresos del 2019 y está compuesto por ingresos percibidos en los pisos del Hospital, terapia intensiva e intermedia, pediatría, neonatología y unidad coronaria. La Empresa tiene una capacidad de 190 camas que durante 2019 tuvieron un uso de capacidad instalada de 55.4%. Algunas métricas relevantes en esta unidad son día cama, número de cirugías en quirófanos centrales y ginecología, pacientes en el área de Urgencias, procedimientos en terapia respiratoria y banco de sangre. Durante 2019, esta área atendió 13,070 pacientes egresados de hospitalización.

Diagnóstico y Servicios Clínicos

Esta línea de negocio tiene el 59.9% de participación de las ventas totales de Médica Sur, además de integrar a los laboratorios.

Dentro de los servicios clínicos se encuentra el centro Oncológico Integral, la Unidad de Radioterapias, Unidad de Radiocirugías sin bisturí – Gamma Knife, Gastroenterología, Hepatología y Endoscopia, el servicio de Urología Avanzada, Neurofisiología y Medicina de Rehabilitación. Durante 2019, se llevaron a cabo 55,001 procedimientos, tratamientos y quimioterapias.

Los servicios de diagnóstico incluyen la Unidad de Imagenología, el Centro de Diagnóstico y Tratamiento (CIDyT), Hemodinamia, Unidad de Resonancia Magnética, tomografía por Emisión de Positrones (PET CT) y la Unidad de Medicina Nuclear. Al cierre del 2019, el volumen total de esta área fue de 120,737 estudios y *check ups*.

Por último, los laboratorios manejados por la Empresa están bajo el nombre de: Laboratorios Médica Sur, Laboratorio Médico Polanco y Laboratorios Ruiz. Las diferentes marcas le han permitido a Médica Sur poder participar en diversos segmentos de mercado y tener mayor penetración de mercado. En 2017, se concluyó la compra de Laboratorios Polanco incrementando las ventas de esta línea en 163.2% comprado con el año anterior. Médica Sur contaba con 112 sucursales ubicadas en los Estados de Toluca, Querétaro, Tlaxcala, Puebla, Morelos y Ciudad de México al cierre del 2019.

Otros

Dentro de esta línea de negocio, que representa el 4.7% de los ingresos totales, se incluyen los servicios complementarios al Hospital como lo son 542 consultorios, el hotel Holiday Inn, dos cafeterías, tres restaurantes, dos farmacias y dos sucursales bancarias, todos ubicados dentro del Campus.

Insumos

Los precios de los principales insumos utilizados por Médica Sur no presentan una volatilidad relevante debido a la diversidad de fabricantes y distribuidores. Asimismo, en términos de medicamentos, la Empresa tiene la posibilidad de ofrecer a los médicos y pacientes el uso de medicamentos patentados o genéricos dependiendo del tratamiento y complejidad. Esto no repercute en un alza en los costos de operación de Médica Sur, pues en caso de haber un aumento o disminución en el precio, se incorpora en el costo del tratamiento al paciente. Lo anterior, ha permitido a Médica Sur mantener su margen bruto estable de 39.0% en promedio históricamente.

A continuación, los principales proveedores de la Empresa al 2019:

- Fármacos Especializados, S.A. de C.V.
- Nadro, S.A.P.I. de C.V.
- Johnson & Johnson Medical México, S.A. de C.V.
- Siemens Healthcare Diagnostics, S. de R.L. de C.V.
- Beckman Coulter de México, S.A. de C.V.
- Laboratorios Pisa, S.A. de C.V.
- Fármacos Nacionales, S.A. de C.V.
- GE Sistemas Médicos de México, S.A. de C.V.

Clientes

Médica Sur reconoce a tres tipos de clientes al que le ofrece sus servicios de salud, siendo: aseguradoras, empresas y público en general. Es importante mencionar que ningún tipo de cliente representa el 10% o más de los ingresos totales anuales de la Empresa.

En 2019, la Empresa generó el 65.0% de sus ingresos mediante la venta con aseguradoras, ya que direccionan a los pacientes asegurados a los hospitales de su conveniencia e incluidos en sus pólizas. Si bien, las aseguradoras pueden influir en la decisión de los asegurados, los pacientes tienen la posibilidad de elegir a qué hospital acudir. Es por esto, que Médica Sur se ha enfocado a brindar un servicio de alta calidad a través de una estrategia de venta y precios más accesibles.

Igualmente, la Empresa se enfoca en los potenciales pacientes provenientes del público en general, quienes realizan el pago de los servicios hospitalarios por cuenta propia. Este segmento representa el 35% de las ventas totales de Médica Sur.

Características de la Industria

En términos de oferta, México es un país con rezago en los servicios de salud. De acuerdo con la Organización Panamericana de Salud (OPS), en el 2016 el país presentó 1.0 camas por cada 1,000 habitantes comparado con 2.5 camas en Uruguay, 2.2 en Chile, 2.1 en Brasil, y 1.4 en Ecuador. De las camas ubicadas en México, aproximadamente el 72% se encuentra en hospitales públicos, mientras que el resto en hospitales privados. A su vez, el 91.0% de estas unidades hospitalarias cuentan con menos de 25 camas, el 5.7% tienen de 26 a 50 camas y solamente el 3.4% tiene disponibilidad de más de 51 camas.

Este sector se concentra en cinco grupos hospitalarios con más de cinco unidades y por arriba de 250 camas en total, siendo el Grupo Ángeles el más representativo con 24 hospitales y 2,600 camas, contando con presencia en 15 ciudades del país. Médica Sur compete en el segmento premium del mercado de servicios hospitalarios privados de alta especialidad en la Ciudad de México, con un diferencial de precios menores contra los principales grupos del país.

Tabla 8. Competencia

Grupo	Ciudades	Total de Unidades	Número de camas
Ángeles	15	24	2,600
Star Médica	10	13	800
Grupo Oca - DH Hospital	1	2	590
Christus Muguerza	7	15	400
Sociedad Benefica Española	7	7	400
ABC	1	2	354
Tec de Monterrey	1	2	303
Dalinde + San Ángel Inn + HMG	1	6	289
Puerta de Hierro	3	5	200
Hospital San Javier	3	4	200
Médica Sur	1	1	190
Hospiten	3	5	90
H+	3	3	54
Amerimed	2	2	30

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

Por otro lado, el mercado de laboratorios al cual Médica Sur pertenece se caracteriza por tener dos segmentos principales: laboratorios clínicos o de patología, e imagenología o radiología. La diferencia entre estos dos es que en el primero se toman y procesan muestras orgánicas de los pacientes, ya sea de forma rutinaria o especializada. El laboratorio de imagenología se caracteriza por diagnósticos no invasivos para representar estructuras en formato análogo o digital como lo son los rayos-X, ultrasonido, mastografía, resonancia magnética y tomografía.

En el 2018, el mercado de laboratorios de diagnóstico del sector privado fue de P\$29.3mm, donde el 62.0% aproximadamente corresponden a laboratorios independientes y el resto a laboratorios dentro de hospitales. Para este mercado, existe un gran potencial en México para aquellos establecimientos que cuentan con el equipo médico especializado, ya que en comparación con el resto de los países que conforman la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), México es el país con menos resonadores magnéticos y tomógrafos por cada millón de habitantes.

Específicamente en el país, los principales competidores de los laboratorios de Médica Sur son: Chopo, Grupo Aries, Orthin, Carpermor, Laboratorios de Asesoría y Servicio Referido (LASER), Quest Diagnostics y Labcorp.

Evolución de Resultados

La siguiente tabla muestra los resultados históricos de Médica Sur en los UDM al 1T20 en comparación con los UDM al 1T19.

Tabla 9. Comparativo UDM al 1T20 vs. UDM al 1T19			
	1T19	1T20	vs.
Ingresos	3,634	3,713	2.2%
EBITDA Ajustado ¹	596	635	6.4%
EBITDA	627	757	20.7%
Utilidad Neta	158	164	4.3%
FLE	243	225	-7.4%
Margen Bruto	37.0%	39.5%	254.2
Margen EBITDA Ajustado ¹	16.4%	17.1%	68.0
Margen EBITDA	17.2%	20.4%	313.0
Margen de Operación	10.6%	10.2%	-39.2
Capital de Trabajo	-61	-113	85.5%
CAPEX	143	119	-17.0%
Deuda Total	1,125	1,136	0.9%
Deuda Neta	928	864	-6.9%
Años de Pago DN/EBITDA	1.5	1.1	-22.9%
Años de Pago DN/FLE	3.8	3.8	0.5%
DSCR	1.8x	1.0x	-43.7%
DSCR con caja	3.8x	1.9x	-49.9%

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

* Cifras en millones de pesos.

¹ Ajuste para reversar efecto de IFRS16.

Ingresos

En los UDM al 1T20, Médica Sur reportó ingresos totales por P\$3,713m (+2.2% vs. 3,634m en los UDM al 1T19), un crecimiento por mayor actividad quirúrgica y urgencias en el segmento de Servicios Hospitalarios, así como el área de Servicios Clínicos que se vio impulsado por más procedimientos de Urología y el Centro Oncológico. Sin embargo, a finales del 1T20, los resultados fueron impactados por la disminución de afluencia de pacientes a las sucursales de Laboratorio y Unidades de diagnóstico, derivado de la contingencia sanitaria que se presenta en el país por COVID-19.

EBITDA y Margen Operativos

El EBITDA creció 20.7% siendo de P\$757m UDM al 1T20 (vs. P\$627m en los UDM al 1T19) con un margen EBITDA de 20.4% (+313pb vs. 17.2% de margen UDM al 1T19). Esto se explica por la estrategia de control de costos y gastos laborales: por la reducción de honorarios durante el periodo de contingencia sanitaria, renegociación de precios en las pólizas de mantenimientos preventivo y la adquisición del equipo médico en 2019 que se encuentra todavía en su periodo de garantía.

Lo antes mencionado, se vio contrarrestado por el efecto extraordinario del cierre de 24 sucursales de laboratorio de baja rentabilidad que se llevó a cabo en el 3T19. Asimismo, la Empresa incurrió en gastos de asesoría para la optimización de los procesos estratégicos del negocio de los laboratorios.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)

El FLE en los UDM al 1T20 llegó a niveles de P\$349m (-2.0% vs. P\$356 UDM al 1T19), lo cual se debió a un movimiento dentro de la cuenta de otros pasivos en el capital de trabajo por -P\$136m en el mismo periodo (vs. P\$7m en los UDM al 1T19). Esta diferencia se derivó a que durante 2018 se acordó la venta de 5ha (terreno adjunto al Campus Hospitalario) mediante un depósito de garantía por P\$200m; sin embargo, la venta no se llevó a cabo, por lo que en 2019 Médica Sur se devolvió el depósito mencionado más P\$14.3m correspondientes a intereses a una tasa equivalente a CETES a 28 días.

Para comparabilidad, HR Ratings decidió hacer un ajuste por P\$200m en el cálculo del FLE reversando los efectos de la transacción. Es por ello lo que la diferencia UDM al 1T20 y UDM al 1T19 es mínima, además de que los movimientos del resto de las cuentas del capital de trabajo se mantuvieron en niveles constantes.

Los días de cuentas por cobrar al 1T20 fueron de 40 (vs. 39 días al cierre del 2019), la rotación de inventarios resultó en 14 días iguales al 2019, y por último, los días por pagar a proveedores cerraron en 37 días (vs. 35 días).

Perfil de Deuda

Médica Sur tenía una deuda total de P\$1,136m al 1T20 (+0.9% vs. P\$1,125m al 1T19), denominada el 100% en pesos mexicanos con una tasa promedio ponderada de 8.2% y un vencimiento de 5.6 años. Del total de deuda, el 27.8% es en el corto plazo, mientras que el resto se mantiene en el largo plazo. Es importante mencionar que el 7 de abril del presente año, la Empresa contrató un crédito revolvente con HSBC por P\$195m bajo

una tasa de TIIE + 3.0% y vencimiento en julio 2020 para apoyar su capital de trabajo y caja debido a la contingencia sanitaria del COVID-19.

De acuerdo con el nivel de caja en este mismo periodo, la deuda neta resultó en P\$864m (-6.9% vs. P\$928m al cierre del 1T19). Por lo anterior, las métricas de DSCR y DSCR UDM al 1T20 fueron de 1.6x y 2.6x (vs. 2.6x y 4.6x UDM al 1T19). De acuerdo con la generación de FLE, los Años de Pago (DN/FLE) fueron de 2.5 años (vs. 2.6 años UDM al 1T19).

Tabla 10. Líneas de Crédito al 1T20

Institución	Saldo insoluto*	Tasa	Vencimiento
Inbursa 1	465	9.7%	10/04/2026
HSBC 0	519	TIIE + 1.25%	10/12/2026
HSBC 2	130	TIIE + 1.25%	18/10/2020
Bancomer	22	10.1%	26/01/2028
Total	1,136	8.2%	5.6

Fuente:

* Cifras en millones de pesos

** Línea de crédito liquidada en febrero 2020.

Esperaríamos que con la nueva emisión a realizarse durante el segundo semestre del 2020, la totalidad de las líneas de crédito serían pagadas, por lo que únicamente se mantendrían la deuda bursátil y las líneas activas para capital de trabajo durante el periodo de contingencia.

Tabla 11. Características de la Emisión

Nombre del Emisor	Medica Sur, S.A.B. de C.V.
Tipo de Emisión	Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CBs)
Clave de Pizarra	MEDICA 20
Monto del Programa	Hasta por P\$3,000m o su equivalente en UDIs, sin que el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación excedan el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia del Programa	5 años a partir de su fecha de autorización
Monto de la Emisión	Hasta P\$1,000m
Plazo de la Emisión	1,820 días, equivalente a aproximadamente cinco años.
Denominación	Los CBs estarán denominados en Pesos.
Tasa de Interés	TIIE + una sobretasa por pactar el día de la Emisión.
Amortización de Principal	El principal de los Certificados Bursátiles será amortizado en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento, a su valor nominal, contra de la entrega de las constancias emitidas por Indeval o del Título.
Amortización Anticipada	A partir del inicio del tercer año de vigencia de los Certificados Bursátiles y previo a la Fecha de Vencimiento, el Emisor tendrá el derecho de amortizar anticipadamente en cualquier fecha de pago de intereses la totalidad, pero no menos de la totalidad, de los Certificados Bursátiles.
Garantía	Los CBs que se emitan al amparo del Programa serán quirografarios salvo que para cada Emisión en particular se establezca una garantía específica y se informe al respecto en el Suplemento o Aviso, y Título correspondiente.
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de la Emisión de los Certificados Bursátiles se utilizarán para inversión en capital y en activos, sustitución de pasivos, tesorería, capital de trabajo, posibles expansiones y/o en general, para llevar a cabo los actos generales necesarios para cumplir con su objeto social sin que a un corto o mediano plazo se tenga un fin específico.
Intermediario colocador	Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V., Casa de Bolsa y HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC

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

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de Médica Sur contemplando dos

escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa.

A continuación, se muestra una tabla comparativa de los principales resultados y supuestos considerados en las proyecciones en ambos escenarios que abarcan desde el 1T20 al 4T22.

	2017	2018	2019	Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Crecimiento Ingresos	32.5%	5.1%	2.5%	-9.1%	8.5%	6.4%	-13.7%	5.6%	4.9%
Crecimiento Costos de Venta	39.4%	10.4%	-0.7%	-1.5%	1.9%	7.6%	-0.9%	-0.9%	3.3%
Crecimiento Gastos Administrativos	12.7%	11.1%	-3.1%	-23.7%	16.2%	6.7%	-28.8%	22.3%	2.9%
Crecimiento EBITDA Ajustado ²	35.2%	-15.4%	1.2%	-19.0%	32.2%	3.2%	-42.7%	25.5%	16.9%
Crecimiento EBITDA ³	35.2%	-15.4%	21.3%	-18.4%	25.9%	2.7%	-38.1%	18.8%	13.8%
Ciclo de Capital de Trabajo (Clientes, Proveedores e Inventarios)	0	13	18	19	17	15	24	21	21
Crecimiento Flujo Libre de Efectivo (FLE)*	290.9%	-43.7%	148.7%	-1.1%	9.1%	12.5%	-64.9%	24.6%	36.3%
Crecimiento de CAPEX	15.5%	-32.4%	-25.1%	-32.4%	26.4%	4.3%	-32.4%	26.4%	4.3%
Crecimiento de la Deuda	5.1%	-18.5%	8.6%	-18.3%	0.0%	0.0%	-18.3%	0.0%	0.0%
% de deuda a CP	2.2%	3.4%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.6	1.6	1.3	1.2	0.1	(0.2)	1.9	0.7	0.5
Años de Pago (DN / FLE)	4.7	6.9	2.8	2.1	0.3	(0.3)	7.1	2.4	1.6
Índice de Activos contra Pasivos	3.4x	3.6x	3.6x	4.2x	4.0x	3.9x	3.9x	3.8x	3.6x
DSCR **	1.5x	0.9x	2.1x	0.8x	5.6x	6.6x	0.3x	3.0x	4.5x
DSCR con caja inicial	2.1x	2.2x	3.2x	1.5x	10.0x	21.1x	0.9x	5.7x	18.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T20.

* 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).

¹ Cifras en millones de pesos.

² Ajuste para revertir efecto de IFRS16.

³ El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

Ingresos

Las proyecciones de ventas netas para el periodo de 2020 a 2022 reflejan una TACC (Tasa Compuesta de Crecimiento) de 1.6%, principalmente por un impacto en los ingresos del 2020 por la contingencia del COVID-19 y el efecto negativo en la economía del país; sin embargo, se prevé una recuperación para el 2021 y 2022.

Específicamente, las áreas con más afectaciones serían las de Diagnóstico con una baja de 37.8% en ingresos, Laboratorios con una caída de -7.8% y Otros con -16.5% debido a que los pacientes han decidido postergar procedimientos no críticos para cumplir con las medidas sanitarias recomendadas por el Gobierno Federal y local. Por su parte, el área de servicios clínicos sufriría una baja de 9.5% debido a menos procedimientos esperados por el mismo supuesto sobre los servicios aplazados por los mismos pacientes explicado anteriormente.

Contrariamente, las operaciones del Hospital se esperan con un crecimiento de 1.8% debido a la atención a pacientes por COVID-19 y a la recuperación del área de cirugía general, ginecología y estancia corta hacia finales del presente año.

Para 2021, se estima una recuperación al 93.4% de la caída en ventas del año anterior, por lo que los ingresos cerrarían en P\$3,646m (+8.5% vs. P\$3,361 en 2020). Todas las líneas de negocio crecerían, exceptuando la línea de Otros por continuar con una baja presencia de pacientes y doctores en el Campus Hospitalario.

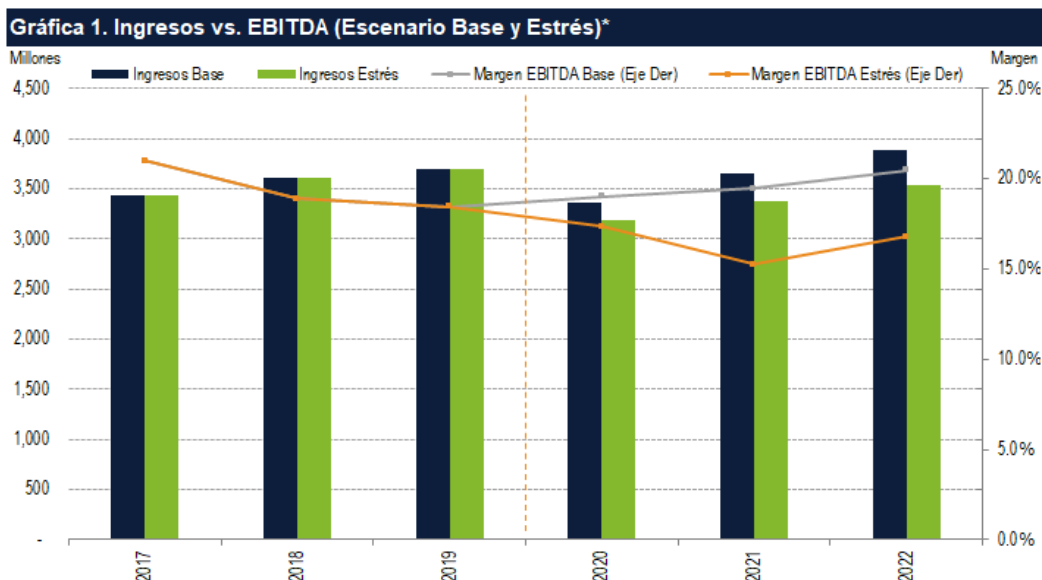
En contraste con lo anterior, en un entorno con condiciones económicas adversas (escenario estrés), las proyecciones se esperan con una TACC de -1.5% para los siguientes tres años, donde se refleja un impacto más fuerte de la pandemia y una recuperación más lenta para fin de año, el 2021 y el 2022. Contrario al escenario base,

se espera una contracción en ventas para todas las líneas de negocio resultando en una caída de ingresos de 13.7% en el 2020, P\$3,191m. Los ingresos para 2021 serían de P\$3,371m y P\$3,538m para 2022.

EBITDA y márgenes operativos

La generación de EBITDA que se pronostica en el escenario base para los siguientes años es de P\$P604m en 2020, P\$759m en 2021 y P\$780m en 2022, lo cual se refleja en márgenes EBITDA de 18.0%, 20.8% y 20.1% respectivamente. Esto se debe a los resultados operativos esperados y a la implementación de estrategias para reducción de costos y gastos durante el 2020 como lo es la eliminación de gastos por honorarios y la reducción de remuneraciones para el nivel directivo. Para el 2021 y 2022 se espera una recuperación del margen por un mejor control de estos dos rubros, permitiendo superar el margen EBITDA observado en 2019 de 20.0%.

Por otro lado, en el escenario de estrés, se espera el mismo recorte en gastos en 2020; sin embargo, la naturaleza de los costos de operación para este giro de negocio es casi fija, ya que son necesarios para operar la unidad hospitalaria aun cuando no se estén teniendo el número de pacientes o procedimientos previstos. Asimismo, el control de costos y gastos no se estima al mismo nivel que en el escenario base, por lo que los márgenes EBITDA serían de 14.3% para 2020, 16.1% para 2021 y 17.5% para 2022.



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

*Cifras en pesos mexicanos.

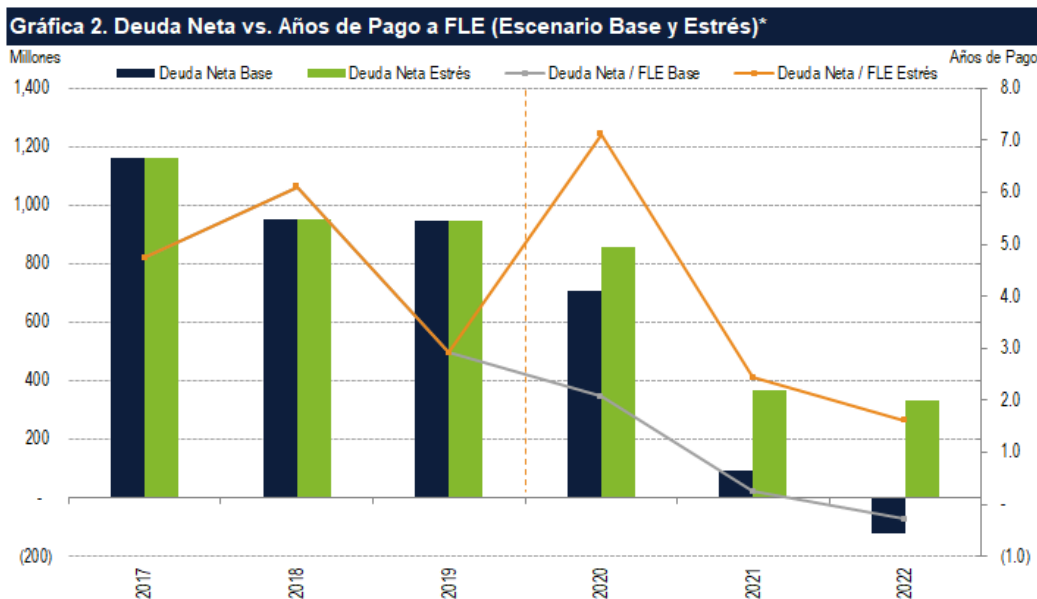
Flujo Libre de Efectivo

Para los próximos años se espera una generación de FLE de P\$340m en 2020, P\$370m en 2021 y P\$416m en 2022, producto de un beneficio percibido por un bajo nivel de CAPEX de mantenimiento debido a las constantes remodelaciones que ha tenido el

Hospital, a pesar del impacto de la contingencia del COVID-19 en los ingresos del presente año.

Para 2020, se proyecta una baja en las cuentas por cobrar debido a la espera de menores ventas explicado anteriormente, lo que resultaría en un aumento a 40 días de cobro (vs. 39 días en el 2019). Por otra parte, también se espera una alta rotación en inventarios cerrando en 16 días (vs. 14 días en el 2019). Por último, en términos de proveedores se espera un aumento de dos días más, cerrando en 37 días de pago (vs. 35 días en el 2019). Para los siguientes dos años se estima una recuperación de los días del capital de trabajo a menores niveles del 2019.

En el escenario de estrés, se estima una generación de FLE de P\$121m en 2020, P\$150m en 2021 y P\$205m en 2022. En 2020, el FLE se ve reducido debido a los resultados operativos proyectado y a mayores necesidades de las cuentas del capital de trabajo. Se refleja un pronóstico sobre la tardanza en cuentas por cobrar creciendo a 42 días para cobranza a clientes, la cuenta de inventario aumentó sus días de rotación a 17 días y los proveedores sufrieron una reducción en el plazo de días por pagar a 36. Asimismo, se estima un mayor CAPEX de mantenimiento en niveles de P\$167m promedio (vs. P\$84m en el escenario base).



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

*Cifras en pesos mexicanos.

Niveles de Financiamiento

Para el periodo de proyección, para ambos escenarios, se estima que Médica Sur lleve a cabo la emisión MEDICA 20 por P\$1,000m a cinco años como se mencionaba anteriormente, con el objetivo de liquidar su deuda existente. Por consecuencia, la deuda total para los siguientes años sería de P\$1,000m.



A NRSRO Rating*

**Credit
Rating
Agency**

Médica Sur

Médica Sur, S. A. B. de C. V.

**HR AA
HR1**

Corporativos
23 de julio del 2020

La deuda neta para el escenario base sería de P\$706m para 2020, P\$93m para 2021 y -P\$120m para 2022. De acuerdo con la generación de FLE esperado para los próximos tres años, las métricas de DSCR serían de 0.8x en 2020, 5.6x en 2021 y 6.6x en 2022; mientras que el DSCR con caja estaría en niveles de 1.5x en 2020, 10.0x en 2021 y 21.1x en 2022. Las métricas de Años de Pago a FLE y Años de Pago a EBITDA se mantendrían en 2.1 y 1.2 años para 2020 y 0.3 y 0.1 años para 2021 respectivamente. Ya que se estima una deuda negativa para el 2022, estas dos últimas métricas no aplican, por lo que se mantienen en su nivel más alto.

Por otra parte, la deuda neta en el escenario de estrés sería de P\$859m en 2020, P\$368m en 2021 y P\$331m; y conforme al FLE proyectado, los indicadores de DSCR y DSCR con caja estarían en niveles de 0.3x y 0.9x en 2020, 3.0x y 5.7x en 2021 y 4.5x y 18.3x en 2022. Los Años de Pago a FLE y a EBITDA del 2020 al 2022 estarían en un rango entre 1.6 y 7.1 años, y entre 0.5 y 1.9 años respectivamente.

Anexo – Tabla 2 Consejo Administrativo

Tabla 2. Consejo Administrativo		
Nombre	Cargo	Experiencia Laboral
Dr. Misael Uribe Esquivel	Presidente del Consejo	Fundador de Médica Sur. Vicepresidente de la Fundación Mexicana para la Salud, de la Junta de Gobierno del INMEGEN y miembro del Patronato del Instituto Nacional de Cancerología y del Instituto Nacional de Rehabilitación.
Lic. Juan Carlos Grieria Hernando	Consejero Propietario	Director General del Grupo. Licenciado en Relaciones Industriales, Maestría en Administración de Empresas en el ITESM y Maestría en Alta Dirección de Empresas en el IPADE.
Dr. Octavio González Chon	Consejero Propietario	Director Médico de Médica Sur. Médico especialista en medicina interna, medicina crítica, anestesiología y anestesiología cardiovascular.
Ing. Genaro Borrego Estrada	Consejero Propietario	Director de Asuntos Corporativos de FEMSA. Fue Director General Ejecutivo del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y Presidente de la Conferencia Interamericana de Instituciones de Seguridad Social.
Ing. Mario Federico Sicilia Benard	Consejero Propietario	Socio Director de ProActive Capital. Fungió como CEO y es actual Presidente de Medistik. Miembro del Consejo de Vertical Homes y 4P/Mx.
Dra. Martha Helena Ramos Ostos	Consejero Propietario	Directora de Servicios de Diagnóstico Clínico de Médica Sur. Responsable del área de la Clínica de Trastornos de la Conducta Alimentaria, la Clínica Obesidad Infantil, Diagnóstico Check Up, y el Centro Integral de Diagnóstico y Tratamiento (CIDyT).
Dr. José Manuel Correa Roveló	Consejero Propietario	Director de Operaciones de Médica Sur. Fundador y profesor titular del curso de Especialización de Cirugía General de la Fundación Clínica Médica Sur y la Universidad La Salle.
Dr. Eduardo González Pier	Consejero Propietario	Fue Subsecretario de Integración y Desarrollo del Sector Salud, Presidente Ejecutivo de Funsalud, Director de Finanzas y Coordinador de Planeación del IMSS y Jefe de la Unidad de Análisis Económico y Coordinador General de Planeación Estratégica de la Secretaría de Salud. Ha sido asesor del FMI, el Banco Mundial, en la OCDE y OMS.
Lic. Enrique Castillo Sánchez Mejorada	Consejero Independiente	Consejero independiente en Grupo Herdez, S.A.B. de C.V., Alfa, S.A.B. de C.V., Grupo Embotelladoras Unidas, S.A.B. de C.V., Grupo Casa Saba, S.A.B. de C.V. y Southern Copper Corporation. Director General de Banca Mayorista del Grupo Financiero Banorte.
Lic. Joaquín Vargas Guajardo	Consejero Independiente	Presidente del Consejo de Administración de MVS Comunicaciones y de CMR.
Dr. Carlos Elizondo Mayer-Serra	Consejero Independiente	Investigador del Sistema Nacional de Investigadores del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología de México. Es profesor del CIDE y de la Escuela de Gobierno y Transformación Pública del ITESM.
Lic. Santiago Garza Borde	Consejero Independiente	Director General y Fundador en Cometra, S.A. de C.V., Licenciado en Economía por la Escuela Nacional de Economía.
Lic. Alonso de Garay Gutiérrez	Consejero Independiente	Es miembro propietario y fundador del Consejo de Administración de Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V. (GBM).
C.P.C. Manuel Augusto Sánchez y Madrid	Consejero Independiente	Consejero Independiente y Presidente del Comité de Auditoría en PwC y en Accel. Comisario en Corporación Mexicana de Inversiones de Capital y en Sonoco Operadora. Es Contador público por la UNAM.
Dr. Xavier Soberón Mainero	Consejero Independiente	Director General del Instituto Nacional de Medicina Genómica de la Secretaría de Salud y Miembro de la Junta de Gobierno de la UNAM.
Dra. Xóchitl Castañeda	Consejero Independiente	Directora de la iniciativa de Salud California-Estados Unidos Mexicanos (Universidad de California, Berkeley). Premio Nacional de Investigación en Ciencias Sociales y Medicina y Doctorado en salud reproductiva por parte de la Universidad de California, San Francisco.
Lic. Daniel Antonio del Río Loaiza	Consejero Independiente	Consejero de la Barra Internacional de Abogados, Presidente de la Fundación de la Barra Mexicana de Abogados, miembro del Consejo de la IBA Trust Foundation y Director de la Fundación Basham, Ringe y Correa.
Lic. Alejandro Quiroz Pedrazzi	Consejero Independiente	Director del Consejo de Administración de la empresa Ennis, Inc. Es uno de los fundadores y ex-presidente de la Asociación Mexicana de Franquicias (AMF) y de la Asociación de Empresarios Mexicanos (AEM).
Lic. Eduardo A. Henkel Pérez-Castro	Consejero Independiente	Accionista y Presidente del Consejo de Administración del Grupo Bavaria. Es Cónsul Honorario en la Ciudad de México del Consulado de Singapur.
Mtro. Francisco D. González Albuérne	Consejero Independiente	Presidente Ejecutivo de Grupo Milenio y Vicepresidente de Grupo Multimedios. Ingeniero Industrial y de Sistemas por el ITESM, con Maestría en Administración de Empresas por el Instituto de Empresa en Madrid, España.

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Anexo - Escenario Base

Médica Sur (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	5,603	5,464	5,830	5,659	5,971	6,113	5,915	5,883
Activo Circulante	1,103	1,050	1,096	965	1,639	1,898	1,171	1,044
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	217	171	274	294	907	1,120	197	272
Cuentas por Cobrar a Clientes	314	337	384	345	385	410	401	440
Otras Cuentas por Cobrar Neto	34	17	7	16	14	12	21	16
Inventarios	134	102	97	81	96	108	85	94
Otros Activos Circulantes ¹	404	423	334	229	238	248	467	222
Activos no Circulantes	4,500	4,413	4,734	4,694	4,332	4,215	4,743	4,838
Propiedades de Inversión	90	83	410	78	78	78	81	78
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,849	2,783	2,440	2,745	2,342	2,206	2,769	2,872
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,561	1,547	1,535	1,534	1,534	1,534	1,548	1,534
Impuestos Diferidos	0	0	36	76	151	204	0	68
Activos por derecho de uso	0	0	313	260	226	192	345	285
PASIVOS TOTALES	2,156	1,922	2,140	1,897	1,910	1,920	2,336	2,152
Pasivo Circulante	717	792	900	663	701	738	949	1,070
Pasivo con Costo	30	38	326	0	0	0	84	315
Proveedores	262	217	238	216	227	244	214	259
Impuestos por Pagar	51	69	60	71	73	73	107	81
Pasivos por arrendamientos CP	0	0	7	70	70	70	21	70
Otros sin Costo	374	467	268	307	331	351	523	345
Beneficio Empleados	39	49	24	49	64	78	64	51
Provisiones	22	49	57	66	68	70	59	76
Otros	312	369	187	191	199	203	400	218
Pasivos no Circulantes	1,439	1,130	1,240	1,235	1,209	1,183	1,387	1,082
Pasivo con Costo	1,351	1,088	898	1,000	1,000	1,000	1,041	821
Impuestos Diferidos	70	25	0	0	0	0	1	0
Pasivos por arrendamientos LP	0	0	319	208	174	140	327	233
Otros Pasivos No Circulantes	18	18	24	27	35	43	18	28
Beneficio Empleados	18	18	24	27	35	43	18	28
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,447	3,542	3,690	3,762	4,062	4,194	3,578	3,731
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	3,446	3,541	3,689	3,761	4,061	4,193	3,577	3,730
Capital Contribuido	638	639	638	635	635	635	639	635
Utilidades Acumuladas	2,551	2,732	2,900	3,045	3,102	3,329	2,902	3,045
Utilidad del Ejercicio	256	169	151	81	325	229	37	50
Deuda Total	1,381	1,126	1,224	1,000	1,000	1,000	1,125	1,136
Deuda Neta	1,164	955	949	706	93	-120	928	864
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	36	39	40	38	37	36	40
Días Inventario	20	17	14	16	15	14	15	14
Días por Pagar Proveedores	48	40	35	37	36	36	38	37

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

¹ Incluye activos mantenidos para su venta, impuestos por recuperar y pagos anticipados.

A NRSRO Rating*

Médica Sur (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	3,431	3,608	3,698	3,361	3,646	3,882	912	927
Hospital	1,331	1,339	1,328	1,351	1,418	1,499	327	338
Diagnóstico y Servicios Clínicos	1,960	2,107	2,215	1,878	2,111	2,267	546	554
Otros	186	173	172	144	133	131	43	40
Eliminaciones	-45	-12	-17	-13	-16	-16	-4	-4
Costos de Operación	2,048	2,262	2,245	2,212	2,253	2,425	551	553
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,383	1,346	1,453	1,149	1,393	1,457	360	374
Gastos Generales	663	737	714	545	633	676	187	183
UOPADA (EBITDA)	720	609	740	603	760	781	173	191
Depreciación y Amortización	220	225	347	361	363	356	81	82
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	500	384	392	242	397	425	93	109
Otros ingresos generales y (gastos) netos	13	15	-33	0	168	0	-5	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	513	400	359	242	565	425	88	109
Ingresos por Intereses	6	12	9	8	12	14	2	2
Intereses Pagados	142	145	133	102	78	77	28	33
Otros Gastos Financieros	0	0	35	35	35	35	9	8
Ingreso Financiero Neto	-136	-133	-159	-129	-102	-98	-35	-39
Resultado Cambiario	-0	3	-3	3	0	-0	-1	3
Resultado Integral de Financiamiento	-136	-129	-162	-126	-102	-98	-36	-36
Utilidad antes de Impuestos	377	271	197	116	464	327	52	73
Impuestos sobre la Utilidad	120	101	45	35	139	98	15	23
Impuestos Causados	129	146	106	43	214	151	38	23
Impuestos Diferidos	-9	-45	-60	-8	-75	-53	-23	0
Utilidad Neta Consolidada	256	169	151	81	325	229	37	50
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	32.5%	5.1%	2.5%	-9.1%	8.5%	6.4%	6.1%	2.2%
Margen Bruto	40.3%	37.3%	39.3%	34.2%	38.2%	37.5%	37.0%	39.5%
Margen EBITDA	21.0%	16.9%	20.0%	18.0%	20.8%	20.1%	17.2%	20.4%
EBITDA Ajustado	720	609	617	499	660	681	596	635
Margen EBITDA Ajustado	21.0%	16.9%	16.7%	14.9%	18.1%	17.5%	16.4%	17.1%
Tasa de Impuestos (%)	32.0%	37.4%	23.1%	30.1%	30.0%	30.0%	38.5%	24.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.2	1.3	1.5	1.2	1.6	1.8	1.3	1.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.0%	12.8%	13.3%	8.1%	15.4%	16.8%	12.5%	13.7%
Tasa Pasiva	10.4%	11.2%	11.2%	9.6%	7.8%	7.7%	10.9%	11.6%
Tasa Activa	1.3%	2.1%	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%	1.8%	1.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

Médica Sur (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	377	271	197	116	464	327	52	73
Provisiones del Periodo	-13	5	-0	15	0	0	20	15
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-13	5	-0	15	0	0	20	15
Depreciación y Amortización	220	225	347	361	363	356	81	82
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-2	8	0	0	-168	0	0	0
Intereses a Favor	-6	-12	-9	-8	-12	-14	-2	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	213	221	338	354	183	342	79	79
Intereses Devengados	142	145	168	137	113	112	37	41
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	150	145	174	137	113	112	45	41
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	727	642	709	621	760	781	195	209
Decremento (Incremento) en Clientes	-71	-23	-48	33	-40	-25	-64	-62
Decremento (Incremento) en Inventarios	-16	31	6	22	-15	-13	18	8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-22	-1	21	-47	-7	-8	-48	-40
Incremento (Decremento) en Proveedores	-55	-55	21	-26	11	17	-4	17
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-12	14	-145	24	35	27	64	74
Capital de trabajo	-176	-34	-145	6	-16	-1	-34	-3
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-170	-157	-140	-54	-160	-151	-36	-35
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-346	-191	-284	-48	-176	-152	-70	-38
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	380	451	425	573	584	629	125	171
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-266	-180	-135	-91	-115	-120	-28	-13
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	76	48	0	0	423	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	6	12	9	8	12	14	2	2
Otros Activos	100	96	-3	-3	-50	0	-5	-3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-84	-24	-128	-136	204	-172	-32	-14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	296	427	297	437	788	457	93	158
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	65	578	130	6	0	0	0	6
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	1,000	0	0	0	0
Renovación de Contratos de Arrendamiento	0	0	0	49	66	66	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-833	-30	-1,229	0	0	-1	-93
Intereses Pagados	-142	-145	-133	-102	-78	-77	-28	-33
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-35	-35	-35	-35	-9	-8
Financiamiento "Ajeno"	-77	-399	-68	-311	-48	-46	-37	-129
Recompra de Acciones	-0	0	-2	-4	0	0	0	-4
Dividendos Pagados	-82	-73	-1	-0	-24	-97	-0	-0
Pagos de arrendamientos	0	0	-123	-104	-100	-100	-30	-29
Financiamiento "Propio"	-83	-73	-126	-109	-124	-197	-31	-34
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-159	-472	-194	-420	-172	-243	-68	-162
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	137	-45	103	18	616	213	26	-5
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-24	0	0	2	0	0	0	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	104	216	171	274	294	910	171	274
Efectivo y equiv. al final del Periodo	216	171	274	294	910	1,124	197	271
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-110	-113	-124	-97	-79	-77	-113	-124
Ajustes especiales ¹	0	-200	200	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	246	138	344	340	371	417	356	349
Amortización de Deuda	0	833	30	1,229	0	0	803	122
Revolencia automática	30	-803	8	-904	0	0	-793	-38
Amortización de Deuda Final	30	30	38	326	0	0	11	84
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	136	133	124	95	66	63	124	129
Servicio de la Deuda	166	163	162	420	66	63	135	213
DSCR	1.5	0.9	2.1	0.8	5.6	6.6	2.6	1.6
Caja Inicial Disponible	104	216	171	274	294	910	269	197
DSCR con Caja Inicial	2.1	2.2	3.2	1.5	10.0	21.1	4.6	2.6
Deuda Neta a FLE	4.7	6.9	2.8	2.1	0.3	(0.3)	2.6	2.5
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.6	1.3	1.2	0.1	(0.2)	1.5	1.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

1 En 2018 se acordó la venta del terreno anexo al Campus a Grupo Sordo Madaleno mediante un depósito de garantía; sin embargo, la venta no se concretó por lo que el ajuste especial refleja el movimiento en otros pasivos.

Anexo - Escenario de Estrés

Médica Sur (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	5,603	5,464	5,830	5,540	5,704	5,653	5,915	5,883
Activo Circulante	1,103	1,050	1,096	822	1,360	1,453	1,171	1,044
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	217	171	274	141	632	669	197	272
Cuentas por Cobrar a Clientes	314	337	384	350	375	408	401	440
Otras Cuentas por Cobrar Neto	34	17	7	16	15	14	21	16
Inventarios	134	102	97	86	101	115	85	94
Otros Activos Circulantes ¹	404	423	334	229	238	248	467	222
Activos no Circulantes	4,500	4,413	4,734	4,718	4,344	4,201	4,743	4,838
Propiedades de Inversión	90	83	410	78	78	78	81	78
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,849	2,783	2,440	2,745	2,366	2,228	2,769	2,872
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,561	1,547	1,535	1,534	1,534	1,534	1,548	1,534
Impuestos Diferidos	0	0	36	100	140	169	0	68
Activos por derecho de uso	0	0	313	260	226	192	345	285
PASIVOS TOTALES	2,156	1,922	2,140	1,879	1,872	1,867	2,336	2,152
Pasivo Circulante	717	792	900	645	665	686	949	1,070
Pasivo con Costo	30	38	326	0	0	0	84	315
Proveedores	262	217	238	204	205	214	214	259
Impuestos por Pagar	51	69	60	70	72	72	107	81
Pasivos por arrendamientos CP	0	0	7	70	70	70	21	70
Otros sin Costo	374	467	268	302	318	330	523	345
Beneficio Empleados	39	49	24	47	57	64	64	51
Provisiones	22	49	57	65	67	68	59	76
Otros	312	369	187	190	195	199	400	218
Pasivos no Circulantes	1,439	1,130	1,240	1,234	1,207	1,181	1,387	1,082
Pasivo con Costo	1,351	1,088	898	1,000	1,000	1,000	1,041	821
Impuestos Diferidos	70	25	0	0	0	0	1	0
Pasivos por arrendamientos LP	0	0	319	208	174	140	327	233
Otros Pasivos No Circulantes	18	18	24	27	34	41	18	28
Beneficio Empleados	18	18	24	27	34	41	18	28
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,447	3,542	3,690	3,661	3,832	3,787	3,578	3,731
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	3,446	3,541	3,689	3,661	3,831	3,786	3,577	3,730
Capital Contribuido	638	639	638	635	635	635	639	635
Utilidades Acumuladas	2,551	2,732	2,900	3,045	3,025	3,025	2,902	3,045
Utilidad del Ejercicio	256	169	151	-20	171	125	37	50
Deuda Total	1,381	1,126	1,224	1,000	1,000	1,000	1,125	1,136
Deuda Neta	1,164	955	949	859	368	331	928	864
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	36	39	42	39	39	36	40
Días Inventario	20	17	14	17	16	16	15	14
Días por Pagar Proveedores	48	40	35	36	34	34	38	37

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

¹ Incluye activos mantenidos para su venta, impuestos por recuperar y pagos anticipados.

A NRSRO Rating*

Médica Sur (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	3,431	3,608	3,698	3,191	3,371	3,538	912	927
Hospital	1,331	1,339	1,328	1,311	1,323	1,376	327	338
Diagnóstico y Servicios Clínicos	1,960	2,107	2,215	1,759	1,945	2,070	546	554
Otros	186	173	172	133	117	107	43	40
Eliminaciones	-45	-12	-17	-13	-14	-15	-4	-4
Costos de Operación	2,048	2,262	2,245	2,225	2,206	2,279	551	553
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,383	1,346	1,453	966	1,165	1,258	360	374
Gastos Generales	663	737	714	509	622	640	187	183
UOPADA (EBITDA)	720	609	740	457	543	618	173	191
Depreciación y Amortización	220	225	347	361	364	358	81	82
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	500	384	392	96	179	260	93	109
Otros ingresos generales y (gastos) netos	13	15	-33	0	151	0	-5	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	513	400	359	96	330	260	88	109
Ingresos por Intereses	6	12	9	6	11	14	2	2
Intereses Pagados	142	145	133	99	62	59	28	33
Otros Gastos Financieros	0	0	35	35	35	35	9	8
Ingreso Financiero Neto	-136	-133	-159	-127	-86	-81	-35	-39
Resultado Cambiario	-0	3	-3	3	0	0	-1	3
Resultado Integral de Financiamiento	-136	-129	-162	-124	-86	-81	-36	-36
Utilidad antes de Impuestos	377	271	197	-28	244	179	52	73
Impuestos sobre la Utilidad	120	101	45	-9	73	54	15	23
Impuestos Causados	129	146	106	23	113	83	38	23
Impuestos Diferidos	-9	-45	-60	-32	-39	-29	-23	0
Utilidad Neta Consolidada	256	169	151	-20	171	125	37	50
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	32.5%	5.1%	2.5%	-13.7%	5.6%	4.9%	6.1%	2.2%
Margen Bruto	40.3%	37.3%	39.3%	30.3%	34.6%	35.6%	37.0%	39.5%
Margen EBITDA	21.0%	16.9%	20.0%	14.3%	16.1%	17.5%	17.2%	20.4%
EBITDA Ajustado	720	609	617	353	444	519	596	635
Margen EBITDA Ajustado	21.0%	16.9%	16.7%	11.1%	13.2%	14.7%	16.4%	17.1%
Tasa de Impuestos (%)	32.0%	37.4%	23.1%	30.3%	30.0%	30.0%	38.5%	24.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.2	1.3	1.5	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.0%	12.8%	13.3%	3.2%	7.5%	10.1%	12.5%	13.7%
Tasa Pasiva	10.4%	11.2%	11.2%	9.2%	6.2%	6.0%	10.9%	11.6%
Tasa Activa	1.3%	2.1%	1.5%	1.0%	1.4%	1.3%	1.8%	1.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

Médica Sur (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	377	271	197	-28	244	179	52	73
Provisiones del Periodo	-13	5	-0	15	0	0	20	15
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-13	5	-0	15	0	0	20	15
Depreciación y Amortización	220	225	347	361	364	358	81	82
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-2	8	0	0	-151	0	0	0
Intereses a Favor	-6	-12	-9	-6	-11	-14	-2	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	213	221	338	356	202	344	79	79
Intereses Devengados	142	145	168	133	97	95	37	41
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	150	145	174	133	97	95	45	41
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	727	642	709	476	543	618	195	209
Decremento (Incremento) en Clientes	-71	-23	-48	28	-24	-33	-64	-62
Decremento (Incremento) en Inventarios	-16	31	6	16	-14	-14	18	8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-22	-1	21	-47	-8	-9	-48	-40
Incremento (Decremento) en Proveedores	-55	-55	21	-38	2	9	-4	17
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-12	14	-145	18	25	20	64	74
Capital de trabajo	-176	-34	-145	-23	-19	-28	-34	-3
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-170	-157	-140	-35	-67	-83	-36	-35
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-346	-191	-284	-58	-86	-110	-70	-38
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	380	451	425	418	457	508	125	171
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-266	-180	-135	-91	-115	-120	-28	-13
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	76	48	0	0	381	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	6	12	9	6	11	14	2	2
Otros Activos	100	96	-3	-3	-45	0	-5	-3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-84	-24	-128	-138	166	-172	-32	-14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	296	427	297	280	623	336	93	158
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	65	578	130	6	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	1,000	0	0	0	6
Renovación de Contratos de Arrendamiento	0	0	0	49	66	66	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-833	-30	-1,229	0	0	-1	-93
Intereses Pagados	-142	-145	-133	-99	-62	-59	-28	-33
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-35	-35	-35	-35	-9	-8
Financiamiento "Ajeno"	-77	-399	-68	-307	-31	-29	-37	-129
Recompra de Acciones	-0	0	-2	-4	0	0	0	-4
Dividendos Pagados	-82	-73	-1	-0	0	-171	-0	-0
Pagos de arrendamientos	0	0	-123	-104	-100	-100	-30	-29
Financiamiento "Propio"	-83	-73	-126	-109	-100	-271	-31	-34
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-159	-472	-194	-416	-131	-300	-68	-162
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	137	-45	103	-136	492	36	26	-5
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-24	0	0	2	0	0	0	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	104	216	171	274	140	632	171	274
Efectivo y equiv. al final del Periodo	216	171	274	140	632	668	197	271
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-110	-113	-124	-161	-172	-168	-113	-124
Ajustes especiales ¹	0	-200	200	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	246	138	344	121	150	205	356	349
Amortización de Deuda	0	833	30	1,229	0	0	803	122
Revolencia automática	30	-803	8	-904	0	0	-793	-38
Amortización de Deuda Final	30	30	38	326	0	0	11	84
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	136	133	124	93	51	46	124	129
Servicio de la Deuda	166	163	162	418	51	46	135	213
DSCR	1.5	0.9	2.1	0.3	3.0	4.5	2.6	1.6
Caja Inicial Disponible	104	216	171	274	140	632	269	197
DSCR con Caja Inicial	2.1	2.2	3.2	0.9	5.7	18.3	4.6	2.6
Deuda Neta a FLE	4.7	6.9	2.8	7.1	2.4	1.6	2.6	2.5
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.6	1.3	1.9	0.7	0.5	1.5	1.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

1 En 2018 se acordó la venta del terreno anexo al Campus a Grupo Sordo Madaleno mediante un depósito de garantía; sin embargo, la venta no se concretó por lo que el ajuste especial refleja el movimiento en otros pasivos.



Credit
Rating
Agency

Médica Sur
Médica Sur, S. A. B. de C. V.

HR AA
HR1

Corporativos
23 de julio del 2020

A NRSRO Rating*

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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



**Credit
Rating
Agency**

Médica Sur
Médica Sur, S. A. B. de C. V.

HR AA
HR1

Corporativos
23 de julio del 2020

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 calificadoradora:

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	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.	Información trimestral 1T16 – 1T20 y anual dictaminada (KPMG) 2016 – 2018.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	N/A
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 23 de 23

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

Twitter: @HRRATINGS