

Calificación

GISSA 17 HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

Daniel Barjau
Analista Senior
daniel.barjau@hrratings.com

Francisco Medina
Analista
francisco.medina@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión GISSA 17 de GISSA

La ratificación de la calificación se basa en la calificación de GISSA otorgada por parte de HR Ratings el 26 de diciembre de 2019. La calificación de GISSA se fundamenta en la generación de FLE en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2019 (3T19) en niveles de P\$1,247m, los cuales son similares a nuestros supuestos de la revisión anterior (vs. P\$1,234m al 3T18 y P\$1,175m en el escenario base) lo cual permitió mostrar una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda en niveles de fortaleza de 1.5x (vs. 1.1x al 3T18 y 1.6x en el escenario base). Cabe mencionar que los ingresos y la generación de EBITDA se mostraron por debajo de nuestras estimaciones a partir de la venta de Calorex; no obstante, los recursos obtenidos en dicha transacción fueron destinados parcialmente al prepagó de pasivos, por lo cual los niveles de endeudamiento disminuyeron, inclusive a niveles por debajo de lo esperado. Adicionalmente, la Empresa llevó a cabo el refinanciamiento de un crédito sindicado denominado en dólares, con lo cual extendió el calendario de amortizaciones y extendió la vida promedio ponderada de la deuda a aproximadamente 6.3 años (vs. 5.4 años al 3T18). Los principales supuestos y resultados son:

La Emisión GISSA 17 se colocó el 19 de octubre de 2017 por un monto de P\$1,375m y con vencimiento el 7 de octubre de 2027. La Emisión se colocó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) por un monto de hasta P\$5,000m con vigencia de 5 años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el 16 de octubre de 2017. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de GISSA 17.

Características de la Emisión GISSA 17

Instrumento	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Denominación	Pesos
Monto del Programa	Hasta P\$5,000m
Vigencia del Programa	5 años a partir de su fecha de autorización por la CNBV
Monto de la Emisión	P\$1,375m
Tasa de interés	9.64%
Fecha de Vencimiento	7 de octubre de 2027
Pago de Interés	Semestral
Amortización del Principal	Al vencimiento

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

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de GISSA en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones financieras abarcan desde el 4T19 hasta el 4T22. A continuación se presentan los resultados observados y proyectados:

Supuestos y Resultados ¹	UDM				Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T18	3T19	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2019P	2020P	2021P	2022P
Ingresos Totales	17,734	15,547	16,954	17,585	17,890	21,042	22,413	23,324	17,019	19,547	21,023	22,093
EBITDA	2,293	2,067	2,478	2,170	2,278	2,737	3,026	3,240	2,062	2,192	2,441	2,653
Margen EBITDA	12.9%	13.3%	14.6%	12.3%	12.7%	13.0%	13.5%	13.9%	12.1%	11.2%	11.6%	12.0%
EBITDA IAS 17***	2,293	2,013	2,478	2,170	2,204	2,661	2,953	3,170	1,989	2,117	2,369	2,584
Margen EBITDA IAS 17	12.9%	12.9%	14.6%	12.3%	12.3%	12.6%	13.2%	13.6%	11.7%	10.8%	11.3%	11.7%
Flujo Libre de Efectivo *	1,234	1,247	(159)	1,263	894	937	1,177	1,271	533	900	891	986
CAPEX	821	876	801	714	1,117	1,354	1,213	1,231	1,097	1,300	1,165	1,181
Deuda Total	7,686	6,445	8,824	7,564	6,449	6,284	5,930	5,339	6,489	6,368	6,051	5,478
Deuda Neta	6,528	4,529	7,048	6,483	4,635	4,699	4,426	3,924	5,029	5,183	5,262	5,094
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.8	2.2	2.8	3.0	2.0	1.7	1.5	1.2	2.4	2.4	2.2	1.9
Años de Pago (DN / FLE)	5.3	3.6	(44.3)	5.1	5.2	5.0	3.8	3.1	9.4	5.8	5.9	5.2
DSCR **	1.1x	1.5x	0.3x	0.4x	1.2x	1.5x	1.5x	1.5x	0.7x	1.3x	1.1x	1.0x
DSCR con caja inicial	2.5x	2.9x	5.3x	0.9x	2.6x	4.5x	3.6x	3.2x	2.1x	3.5x	2.5x	1.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

*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).

*** EBITDA sin el efecto de IFRS 16 por Arrendamientos Operativos.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de fortaleza en DSCR.** La generación de FLE mostró altos niveles, alcanzando P\$1,247m, los cuales fueron superiores al escenario base (vs. P\$1,234m al 3T18 y P\$1,175m en el escenario base). Esto aunado al menor endeudamiento permitió mostrar un DSCR de 1.5x (vs. 1.1x al 3T18 y 1.6x en el escenario base).
- **Menor endeudamiento.** La deuda neta al 3T19 disminuyó 30.6% al cerrar en P\$4,529m (vs. P\$6,528m al 3T18 y P\$5,848m en el escenario base), lo cual fue producto del prepago de una parte del crédito sindicado, así como de la GISSA 17-2 con recursos provenientes de la reciente venta de Calorex.
- **Estructura de deuda de largo plazo.** La estructura de deuda al 3T19 se mostró 97.5% de largo plazo (vs. 96.1% al 3T18). Adicional a la reducción de pasivos, la Empresa firmó un nuevo contrato de crédito sindicado en dólares para refinanciar el anterior, lo cual benefició la estructura de deuda al prolongar la vida promedio ponderada de la deuda a 6.3 años (vs. 5.4 años al 3T18).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Sostenible.** De acuerdo con los planes de crecimiento de la Empresa, se espera una TMAC₁₉₋₂₂ de 9.2% (vs. TMAC₁₄₋₁₆ de 14.1%), lo cual sería soportado por el crecimiento del segmento de Autopartes, principalmente en Evercast, además del negocio de Construcción mediante el plan de expansión de Vitromex.
- **Mayores Eficiencias.** Con base en las medidas implementadas por la Empresa como el cierre de la planta en Saltillo y el traslado de la producción hacia otras plantas más eficientes, además de la adecuación en número de personal, se espera que GISSA pueda lograr una generación de EBITDA IAS 17 por encima de P\$3,000m en 2020, con un margen de 13.2% (vs. 12.3% en 2018).



Factores adicionales considerados

- **Diversificación geográfica y de productos.** El portafolio de unidades generadoras de efectivo (UGE) está conformado por distintas empresas con operaciones en diferentes áreas geográficas al contar con presencia en América, Europa y Asia. Este proceso de globalización le brinda ventajas competitivas y de diferenciación. Adicionalmente, las distintas empresas conforman un robusto portafolio de productos donde se abarcan los sectores: automotriz, de construcción y de artículos para cocina. Esto le brinda una menor exposición a la dependencia de un solo mercado y le permita afrontar la ciclicidad que pudieran presentar dichos sectores.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** La calificación se podría revisar al alza en caso de que la Empresa logre una rápida implementación de sus estrategias y logre eficiencias que se traduzcan en una sostenible generación de FLE por encima de P\$1,000m, y a su vez se vea reflejado en DSCR por arriba de 1.5x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en niveles de endeudamiento de corto plazo.** En caso de que la Empresa requiera de mayor endeudamiento para crecimiento, y esto lo realice mediante disposiciones de créditos de corto plazo, las métricas de cobertura de deuda se podrían ver perjudicadas con DSCR por debajo de 1.0x de manera constante.
- **Deterioro en resultados operativos.** La calificación se podría ver afectada negativamente en caso de que la operación de GISSA se vea presionada, ya sea por un incremento en los costos que no pueda ser transferido en su totalidad al cliente, o bien, por una menor demanda que impacte negativamente las ventas, lo que resultaría en conjunto en una generación de EBITDA inferior a P\$2,300m.

Anexo - Escenario Base

GISSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVOS TOTALES	26,831	27,444	25,876	24,571	24,920	25,075	25,188	25,106	23,830
Activo Circulante	9,741	10,644	9,362	8,687	9,135	9,511	9,795	8,832	8,080
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,255	1,775	1,081	1,814	1,585	1,504	1,415	1,158	1,916
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,686	3,839	3,182	3,390	3,753	3,983	4,177	3,866	3,159
Otras Cuentas por Cobrar	322	554	391	692	720	749	780	722	685
Inventarios	2,414	2,046	2,096	2,646	2,926	3,118	3,260	3,023	2,177
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	64	30	33	34	40	46	53	62	33
Activos Mantenidos para la Venta	0	2,399	2,579	110	110	110	110	0	110
Activos no Circulantes	17,090	16,800	16,515	15,885	15,784	15,564	15,393	16,275	15,749
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	22	3	4	4	4	4	14	0
Inversiones en Subsid. N.C. ²	993	1,057	1,128	131	138	144	150	1,106	131
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	9,374	8,874	8,573	9,731	9,624	9,397	9,220	8,789	9,600
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	6,703	6,007	5,829	5,945	5,945	5,945	5,945	6,302	5,945
Impuestos Diferidos	0	557	691	69	69	69	69	57	69
Otros Activos LP	20	282	290	4	4	4	5	6	4
PASIVOS TOTALES	15,361	15,058	13,755	12,231	12,466	12,321	11,832	12,993	11,349
Pasivo Circulante	5,011	7,946	5,023	5,143	5,776	6,303	6,462	4,889	4,578
Pasivo con Costo	355	3,022	254	190	377	620	573	301	162
Proveedores	2,927	2,630	2,844	3,081	3,494	3,746	3,917	2,917	2,608
Impuestos por Pagar	282	236	190	421	424	428	431	368	420
Otros sin Costo	1,446	2,058	1,735	1,451	1,480	1,510	1,541	1,303	1,387
Ingresos Diferidos	54	46	27	30	31	31	32	47	34
Otros	1,392	1,489	1,153	1,421	1,450	1,479	1,509	1,255	1,353
Pasivo de activos mantenidos para la venta	0	523	555	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	10,350	7,112	8,732	7,088	6,690	6,018	5,370	8,105	6,771
Pasivo con Costo	9,218	5,802	7,310	6,258	5,907	5,310	4,766	7,385	6,283
Impuestos Diferidos	881	592	909	308	254	169	57	460	312
Otros Pasivos No Circulantes	251	717	513	521	530	538	547	260	177
Beneficio Empleados	235	264	202	204	206	209	211	260	177
CAPITAL CONTABLE	11,470	12,386	12,121	12,340	12,454	12,754	13,356	12,113	12,481
Minoritario	39	40	42	584	665	778	928	41	568
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros ²	38	38	40	514	584	665	778	40	514
Utilidad del Ejercicio	1	1	2	70	81	113	150	1	54
Mayoritario	11,431	12,346	12,079	11,756	11,789	11,977	12,428	12,073	11,913
Capital Contribuido ¹	4,080	4,026	3,948	3,580	3,580	3,580	3,580	4,080	3,580
Utilidades Acumuladas ²	6,173	7,207	7,438	7,587	7,685	7,668	7,875	7,194	7,759
Utilidad del Ejercicio	1,177	1,114	693	589	524	728	973	798	573
Deuda Total	9,573	8,824	7,564	6,449	6,284	5,930	5,339	7,686	6,445
Deuda Neta	6,319	7,048	6,483	4,635	4,699	4,426	3,924	6,528	4,529
Días Cuenta por Cobrar Clientes	76	81	76	64	72	71	71	79	73
Días Inventario	78	61	72	64	64	64	64	72	69
Días por Pagar Proveedores	77	75	81	78	78	78	78	80	87

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 4T19.

1. Incluye Capital Social, Prima por emisión de acciones y Reserva para recompra de acciones propias

2. Incluye la inversión de 50.0% en Gisederlan, 50.0% en Ineder Projects, y hasta el 4T18 se incluía el 70.0% de Evercast. Sin embargo, a partir del 1T19 se empezó a consolidar Evercast, por lo que la participación minoritaria comenzó a registrarse dentro del Capital Minoritario.

3. Incluye Utilidades Retenidas y Reservas.

A NRSRO Rating*

GISSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
Ventas Netas	14,552	16,954	17,585	17,890	21,042	22,413	23,324	15,234	13,196
Autopartes	6,686	11,511	12,343	12,904	14,782	15,724	16,200	9,525	9,627
Construcción	6,455	6,107	3,472	3,588	4,338	4,638	4,951	4,553	2,608
Hogar	1,411	1,432	1,566	1,440	1,921	2,051	2,173	1,156	1,003
Costos de Operación	9,683	11,892	12,850	13,023	15,249	16,176	16,789	10,967	9,468
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,869	5,063	4,735	4,866	5,793	6,236	6,535	4,267	3,728
Gastos de Generales	2,750	2,584	2,565	2,588	3,056	3,210	3,294	2,325	1,889
UOPADA (EBITDA)	2,119	2,478	2,170	2,278	2,737	3,026	3,240	1,942	1,838
Depreciación y Amortización	701	1,104	1,246	1,496	1,462	1,440	1,408	947	1,150
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,418	1,375	925	781	1,275	1,586	1,832	995	689
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(8)	212	151	(13)	14	14	13	(12)	(16)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,410	1,587	1,075	769	1,289	1,601	1,846	983	672
Ingresos por Intereses	46	66	97	91	109	87	86	57	60
Otros Productos Financieros	0	0	169	69	0	0	0	0	69
Intereses Devengados	137	518	561	584	530	483	336	426	448
Otros Gastos Financieros	18	22	19	102	36	37	39	(147)	93
Ingreso Financiero Neto	(108)	(473)	(314)	(527)	(457)	(432)	(289)	(222)	(412)
Resultado Cambiario	35	17	261	113	26	27	42	281	50
Resultado Integral de Financiamiento	(73)	(456)	(52)	(414)	(431)	(405)	(247)	59	(362)
Utilidad después del RIF	1,337	1,131	1,023	355	857	1,196	1,599	1,041	310
Participación en Subsid. no Consolidadas	41	129	131	(11)	7	6	6	122	(12)
Utilidad antes de Impuestos	1,378	1,260	1,154	344	864	1,201	1,604	1,164	299
Impuestos sobre la Utilidad	200	321	532	62	259	360	481	365	49
Impuestos Causados	410	397	439	392	314	445	593	352	375
Impuestos Diferidos	(210)	(76)	93	(330)	(55)	(84)	(112)	13	(327)
Utilidad Neta Consolidada	1,178	1,115	695	659	605	841	1,123	799	627
Participación minoritaria en la utilidad	1	1	2	70	81	113	150	1	54
Participación mayoritaria en la utilidad	1,177	1,114	693	589	524	728	973	798	573
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	16.1%	16.5%	3.7%	1.7%	17.6%	6.5%	4.1%	-3.0%	-12.3%
Margen Bruto	33.5%	29.9%	26.9%	27.2%	27.5%	27.8%	28.0%	33.0%	32.8%
Margen EBITDA	14.6%	14.6%	12.3%	12.7%	13.0%	13.5%	13.9%	12.9%	13.3%
Margen EBITDA IAS 17	14.6%	14.6%	12.3%	12.3%	12.6%	13.2%	13.6%	12.9%	12.9%
Tasa de Impuestos (%)	14.5%	25.4%	46.1%	18.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.2%	74.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.6	1.9	2.1	1.8	2.2	2.4	2.5	2.0	1.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	13.6%	9.7%	6.4%	5.6%	9.8%	12.1%	14.0%	6.4%	4.3%
Tasa Pasiva	3.8%	6.0%	7.0%	8.5%	8.3%	7.9%	7.8%	7.4%	8.2%
Tasa Activa	0.9%	1.1%	1.9%	1.9%	2.0%	1.6%	1.6%	1.4%	2.1%

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 4T19.

A NRSRO Rating*

GISSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,378	1,260	1,154	344	864	1,201	1,604	1,164	299
Otras Partidas	16	57	87	202	0	0	0	8	202
Partidas sin Impacto en el Efectivo	16	57	101	202	0	0	0	8	202
Depreciación y Amortización	701	1,104	1,246	1,496	1,462	1,440	1,408	947	1,150
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(5)	(19)	(16)	0	0	0	0	(1)	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	27	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(41)	(27)	(129)	521	(7)	(6)	(6)	(86)	522
Intereses a Favor	(46)	0	(97)	(91)	(109)	(87)	(86)	0	(60)
Fluctuación Cambiaria	81	48	(280)	16	26	23	28	(295)	(54)
Otras Partidas de Inversión	65	8	34	(168)	0	0	0	(61)	(168)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	781	1,115	758	1,776	1,372	1,370	1,345	504	1,391
Intereses Pagados	137	518	564	584	530	483	336	430	448
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	137	518	564	584	530	483	336	430	448
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,311	2,949	2,577	2,906	2,766	3,054	3,286	2,105	2,339
Decremento (Incremento) en Clientes	(235)	(890)	509	(161)	(363)	(230)	(194)	602	69
Decremento (Incremento) en Inventarios	(51)	(620)	(17)	(391)	(280)	(191)	(143)	(344)	78
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(70)	(59)	(52)	319	(34)	(36)	(37)	(58)	331
Incremento (Decremento) en Proveedores	324	26	(81)	122	413	252	172	(4)	(350)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(16)	176	(4)	(142)	41	42	43	(510)	(551)
Capital de trabajo	(49)	(1,368)	354	(253)	(223)	(164)	(159)	(314)	(423)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(645)	(756)	(569)	(460)	(314)	(445)	(593)	(350)	(443)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(694)	(2,123)	(215)	(714)	(537)	(608)	(752)	(664)	(867)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,617	826	2,362	2,193	2,229	2,445	2,533	1,441	1,473
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversiones disponibles para la venta	(36)	(7)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(963)	(843)	(742)	(1,126)	(1,367)	(1,230)	(1,254)	(506)	(640)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	42	28	9	12	17	24	2	0
Inversión en Activos Intangibles	(28)	(106)	(116)	(91)	0	0	0	(30)	(91)
Adquisición de Negocios	(3,024)	80	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	2,776	0	0	0	0	2,776
Intereses Cobrados	46	15	22	91	109	87	86	0	60
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,988)	(819)	(807)	1,563	(1,245)	(1,126)	(1,145)	(535)	2,009
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,371)	7	1,554	3,756	984	1,320	1,388	906	3,482
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	5,705	2,679	4,656	3,776	0	0	0	4,736	3,776
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,746)	(3,500)	(3,531)	(5,628)	(190)	(377)	(620)	(3,192)	(5,562)
Amortización de Otros Financiamientos	0	(45)	(12)	0	0	0	0	(2,337)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(275)	(241)	(560)	(584)	(530)	(483)	(336)	(408)	(448)
Financiamiento "Ajeno"	3,684	(1,107)	553	(2,436)	(721)	(860)	(956)	(1,201)	(2,233)
Recompra de Acciones	0	(55)	(139)	(134)	0	0	0	(139)	(134)
Otras Partidas	2	(15)	(2,354)	121	0	0	0	50	121
Dividendos Pagados	(356)	(373)	(394)	(579)	(491)	(541)	(521)	(212)	(407)
Financiamiento "Propio"	(353)	(443)	(2,887)	(592)	(491)	(541)	(521)	(301)	(420)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,330	(1,550)	(2,334)	(3,029)	(1,212)	(1,400)	(1,477)	(1,502)	(2,653)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	959	(1,542)	(780)	727	(229)	(81)	(89)	(596)	829
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(75)	63	85	6	0	0	0	(22)	6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,370	3,255	1,775	1,081	1,814	1,585	1,504	1,775	1,081
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,255	1,775	1,081	1,814	1,585	1,504	1,415	1,158	1,916
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(666)	(1,049)	(1,183)	(1,304)	(1,292)	(1,269)	(1,262)	(1,289)	(1,259)
Flujo Libre de Efectivo	876	(159)	1,263	894	937	1,177	1,271	1,234	1,247
Amortización de Deuda	1,746	3,545	3,543	5,628	190	377	620	8,510	3,576
Revolencia automática y Prepago de Deuda	(1,703)	(3,190)	(533)	(5,375)	0	0	0	(7,849)	(3,275)
Amortización de Deuda Final	44	355	3,010	254	190	377	620	661	301
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	229	226	538	494	421	395	251	452	517
Servicio de la Deuda	272	581	3,548	747	612	772	870	1,113	819
DSCR	3.2	(0.3)	0.4	1.2	1.5	1.5	1.5	1.1	1.5
Caja Inicial Disponible	2,370	3,255	1,775	1,081	1,814	1,585	1,504	1,577	1,158
DSCR con Caja Inicial	11.9	5.3	0.9	2.6	4.5	3.6	3.2	2.5	2.9
Deuda Neta a FLE	7.2	(44.3)	5.1	5.2	5.0	3.8	3.1	5.3	3.6
Deuda Neta a EBITDA	3.0	2.8	3.0	2.0	1.7	1.5	1.2	2.8	2.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Anexo - Escenario de Estrés

GISSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVOS TOTALES	26,831	27,444	25,876	23,839	24,145	23,979	23,764	25,106	23,830
Activo Circulante	9,741	10,644	9,362	7,975	8,429	8,521	8,509	8,832	8,080
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,255	1,775	1,081	1,460	1,184	789	383	1,158	1,916
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,686	3,839	3,182	3,185	3,623	3,872	4,079	3,866	3,159
Otras Cuentas por Cobrar	322	554	391	692	720	749	780	722	685
Inventarios	2,414	2,046	2,096	2,492	2,751	2,954	3,104	3,023	2,177
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	64	30	33	34	40	46	53	62	33
Activos Mantenidos para la Venta	0	2,399	2,579	110	110	110	110	0	110
Activos no Circulantes	17,090	16,800	16,515	15,865	15,716	15,459	15,255	16,275	15,749
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	22	3	4	4	4	4	14	0
Inversiones en Subsid. N.C. ²	993	1,057	1,128	131	138	144	150	1,106	131
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	9,374	8,874	8,573	9,711	9,555	9,292	9,082	8,789	9,600
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	6,703	6,007	5,829	5,945	5,945	5,945	5,945	6,302	5,945
Impuestos Diferidos	0	557	691	69	69	69	69	57	69
Otros Activos LP	20	282	290	4	4	4	5	6	4
PASIVOS TOTALES	15,361	15,058	13,755	11,631	12,203	12,134	11,700	12,993	11,349
Pasivo Circulante	5,011	7,946	5,023	4,493	5,392	5,931	6,092	4,889	4,578
Pasivo con Costo	355	3,022	254	195	390	646	602	301	162
Proveedores	2,927	2,630	2,844	2,426	3,098	3,347	3,518	2,917	2,608
Impuestos por Pagar	282	236	190	421	424	428	431	368	420
Otros sin Costo	1,446	2,058	1,735	1,451	1,480	1,510	1,541	1,303	1,387
Ingresos Diferidos	54	46	27	30	31	31	32	47	34
Otros	1,392	1,489	1,153	1,421	1,450	1,479	1,509	1,255	1,353
Pasivo de activos mantenidos para la venta	0	523	555	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	10,350	7,112	8,732	7,138	6,811	6,202	5,608	8,105	6,771
Pasivo con Costo	9,218	5,802	7,310	6,294	5,978	5,405	4,875	7,385	6,283
Impuestos Diferidos	881	592	909	323	304	259	186	460	312
Otros Pasivos No Circulantes	251	717	513	521	530	538	547	260	177
Beneficio Empleados	235	264	202	204	206	209	211	260	177
CAPITAL CONTABLE	11,470	12,386	12,121	12,209	11,942	11,846	12,065	12,113	12,481
Minoritario	39	40	42	517	547	605	702	41	568
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros ²	38	38	40	514	517	547	605	40	514
Utilidad del Ejercicio	1	1	2	3	29	58	97	1	54
Mayoritario	11,431	12,346	12,079	11,691	11,395	11,241	11,362	12,073	11,913
Capital Contribuido ¹	4,080	4,026	3,948	3,580	3,580	3,580	3,580	4,080	3,580
Utilidades Acumuladas ²	6,173	7,207	7,438	7,589	7,626	7,283	7,152	7,194	7,759
Utilidad del Ejercicio	1,177	1,114	693	522	189	377	630	798	573
Deuda Total	9,573	8,824	7,564	6,489	6,368	6,051	5,478	7,686	6,445
Deuda Neta	6,319	7,048	6,483	5,029	5,183	5,262	5,094	6,528	4,529
Días Cuenta por Cobrar Clientes	76	81	76	66	77	77	77	79	73
Días Inventario	78	61	72	66	69	69	69	72	69
Días por Pagar Proveedores	77	75	81	77	76	76	76	80	87

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 4T19.

1. Incluye Capital Social, Prima por emisión de acciones y Reserva para recompra de acciones propias

2. Incluye la inversión de 50.0% en Gisederlan, 50.0% en Ineder Projects, y hasta el 4T18 se incluyó el 70.0% de Evercast. Sin embargo, a partir del 1T19 se empezó a consolidar Evercast, por lo que la participación minoritaria comenzó a registrarse dentro del Capital Minoritario.

3. Incluye Utilidades Retenidas y Reservas.

A NRSRO Rating*

GISSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
Ingresos Totales	14,552	16,954	17,585	17,019	19,547	21,023	22,093	15,234	13,196
Autopartes	6,686	11,511	12,343	12,277	13,732	14,748	15,345	9,525	9,627
Construcción	6,455	6,107	3,472	3,414	4,030	4,350	4,690	4,553	2,608
Hogar	1,411	1,432	1,566	1,370	1,785	1,924	2,059	1,156	1,003
Costos de Operación	9,683	11,892	12,850	12,459	14,392	15,437	16,180	10,967	9,468
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,869	5,063	4,735	4,559	5,155	5,586	5,913	4,267	3,728
Gastos de Generales	2,750	2,584	2,565	2,497	2,963	3,145	3,261	2,325	1,889
UOPADA (EBITDA)	2,119	2,478	2,170	2,062	2,192	2,441	2,653	1,942	1,838
Depreciación y Amortización	701	1,104	1,246	1,496	1,456	1,428	1,391	947	1,150
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,418	1,375	925	566	736	1,014	1,262	995	689
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(8)	212	151	(13)	14	14	13	(12)	(16)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,410	1,587	1,075	553	749	1,028	1,276	983	672
Ingresos por Intereses	46	66	97	88	93	74	70	57	60
Otros Productos Financieros	0	0	169	69	0	0	0	0	69
Intereses Devengados	137	518	561	594	574	531	374	426	448
Otros Gastos Financieros	18	22	19	102	36	37	39	(147)	93
Ingreso Financiero Neto	(108)	(473)	(314)	(539)	(517)	(494)	(343)	(222)	(412)
Resultado Cambiario	35	17	261	150	73	82	101	281	50
Resultado Integral de Financiamiento	(73)	(456)	(52)	(389)	(444)	(412)	(242)	59	(362)
Utilidad después del RIF	1,337	1,131	1,023	165	305	616	1,034	1,041	310
Participación en Subsidi. no Consolidadas	41	129	131	(11)	7	6	6	122	(12)
Utilidad antes de Impuestos	1,378	1,260	1,154	154	312	622	1,039	1,164	299
Impuestos sobre la Utilidad	200	321	532	5	94	187	312	365	49
Impuestos Causados	410	397	439	321	112	231	385	352	375
Impuestos Diferidos	(210)	(76)	93	(316)	(19)	(45)	(73)	13	(327)
Utilidad Neta Consolidada	1,178	1,115	695	525	219	436	728	799	627
Participación minoritaria en la utilidad	1	1	2	3	29	58	97	1	54
Participación mayoritaria en la utilidad	1,177	1,114	693	522	189	377	630	798	573
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	16.1%	16.5%	3.7%	-3.2%	14.9%	7.6%	5.1%	-3.0%	-12.3%
Margen Bruto	33.5%	29.9%	26.9%	26.8%	26.4%	26.6%	26.8%	33.0%	32.8%
Margen EBITDA	14.6%	14.6%	12.3%	12.1%	11.2%	11.6%	12.0%	12.9%	13.3%
Margen EBITDA IAS 17	14.6%	14.6%	12.3%	11.7%	10.8%	11.3%	11.7%	12.9%	12.9%
Tasa de Impuestos (%)	14.5%	25.4%	46.1%	3.4%	30.0%	30.0%	30.0%	30.2%	74.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.6	1.9	2.1	1.8	2.0	2.3	2.4	2.0	1.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	13.6%	9.7%	6.4%	4.1%	5.5%	7.6%	9.5%	6.4%	4.3%
Tasa Pasiva	3.8%	6.0%	7.0%	8.6%	8.9%	8.5%	8.5%	7.4%	8.2%
Tasa Activa	0.9%	1.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.6%	1.6%	1.4%	2.1%

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 4T19.

A NRSRO Rating*

GISSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,378	1,260	1,154	154	312	622	1,039	1,164	299
Otras Partidas	16	57	87	202	0	0	0	8	202
Partidas sin Impacto en el Efectivo	16	57	101	202	0	0	0	8	202
Depreciación y Amortización	701	1,104	1,246	1,496	1,456	1,428	1,391	947	1,150
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(5)	(19)	(16)	0	0	0	0	(1)	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	27	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(41)	(27)	(129)	521	(7)	(6)	(6)	(86)	522
Intereses a Favor	(46)	0	(97)	(88)	(93)	(74)	(70)	0	(60)
Fluctuación Cambiaria	81	48	(280)	58	74	73	72	(295)	(54)
Otras Partidas de Inversión	65	8	34	(168)	0	0	0	(61)	(168)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	781	1,115	758	1,820	1,430	1,421	1,387	504	1,391
Intereses Pagados	137	518	564	594	574	531	374	430	448
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	137	518	564	594	574	531	374	430	448
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,311	2,949	2,577	2,770	2,316	2,574	2,801	2,105	2,339
Decremento (Incremento) en Clientes	(235)	(890)	509	43	(438)	(249)	(207)	602	69
Decremento (Incremento) en Inventarios	(51)	(620)	(17)	(237)	(259)	(202)	(150)	(344)	78
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(70)	(59)	(52)	319	(34)	(36)	(37)	(58)	331
Incremento (Decremento) en Proveedores	324	26	(81)	(533)	672	250	170	(4)	(350)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(16)	176	(4)	(142)	41	42	43	(510)	(551)
Capital de trabajo	(49)	(1,368)	354	(550)	(18)	(195)	(182)	(314)	(423)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(645)	(756)	(569)	(389)	(112)	(231)	(385)	(350)	(443)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(694)	(2,123)	(215)	(939)	(130)	(426)	(567)	(664)	(867)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,617	826	2,362	1,831	2,186	2,148	2,234	1,441	1,473
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversiones disponibles para la venta	(36)	(7)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(963)	(843)	(742)	(1,106)	(1,313)	(1,181)	(1,205)	(506)	(640)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	42	28	9	12	17	24	2	0
Inversión en Activos Intangibles	(28)	(106)	(116)	(91)	0	0	0	(30)	(91)
Adquisición de Negocios	(3,024)	80	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	2,776	0	0	0	0	2,776
Intereses Cobrados	46	15	22	88	93	74	70	0	60
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,988)	(819)	(807)	1,580	(1,207)	(1,090)	(1,111)	(535)	2,009
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,371)	7	1,554	3,411	979	1,057	1,123	906	3,482
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	5,705	2,679	4,656	3,776	0	0	0	4,736	3,776
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,746)	(3,500)	(3,531)	(5,629)	(195)	(390)	(646)	(3,192)	(5,562)
Amortización de Otros Financiamientos	0	(45)	(12)	0	0	0	0	(2,337)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(275)	(241)	(560)	(594)	(574)	(531)	(374)	(408)	(448)
Financiamiento "Ajeno"	3,684	(1,107)	553	(2,447)	(769)	(921)	(1,021)	(1,201)	(2,233)
Recompra de Acciones	0	(55)	(139)	(134)	0	0	0	(139)	(134)
Otras Partidas	2	(15)	(2,354)	121	0	0	0	50	121
Dividendos Pagados	(356)	(373)	(394)	(578)	(486)	(532)	(509)	(212)	(407)
Financiamiento "Propio"	(353)	(443)	(2,887)	(591)	(486)	(532)	(509)	(301)	(420)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,330	(1,550)	(2,334)	(3,037)	(1,255)	(1,452)	(1,529)	(1,502)	(2,653)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	959	(1,542)	(780)	374	(276)	(395)	(406)	(596)	829
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(75)	63	85	6	0	0	0	(22)	6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,370	3,255	1,775	1,081	1,460	1,184	789	1,775	1,081
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,255	1,775	1,081	1,460	1,184	789	383	1,158	1,916
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(666)	(1,049)	(1,183)	(1,303)	(1,286)	(1,257)	(1,248)	(1,289)	(1,259)
Flujo Libre de Efectivo	876	(159)	1,263	533	900	891	986	1,234	1,247
Amortización de Deuda	1,746	3,545	3,543	5,629	195	390	646	8,510	3,576
Revolencia automática y Pre pago de Deuda	(1,703)	(3,190)	(533)	(5,376)	0	0	0	(7,849)	(3,275)
Amortización de Deuda Final	44	355	3,010	254	195	390	646	661	301
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	229	226	538	506	481	457	304	452	517
Servicio de la Deuda	272	581	3,548	759	676	846	950	1,113	819
DSCR	3.2	(0.3)	0.4	0.7	1.3	1.1	1.0	1.1	1.5
Caja Inicial Disponible	2,370	3,255	1,775	1,081	1,460	1,184	789	1,577	1,158
DSCR con Caja Inicial	11.9	5.3	0.9	2.1	3.5	2.5	1.9	2.5	2.9
Deuda Neta a FLE	7.2	(44.3)	5.1	9.4	5.8	5.9	5.2	5.3	3.6
Deuda Neta a EBITDA	3.0	2.8	3.0	2.4	2.4	2.2	1.9	2.8	2.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



Credit
Rating
Agency

GISSA 17

Certificados Bursátiles
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

HR AA-

Corporativos
26 de diciembre de 2019

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 / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 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	HR AA- Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 – 3T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

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