

A NRSRO Rating*

Calificación

Grupo Lamosa LP HR AA
Grupo Lamosa CP HR1
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
Analista Responsable
joseluis.cano@hrratings.com

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

Samuel Egre-Lascano
Analista Senior de Corporativos
samuel.egrelascano@hrratings.com

Jocelyn Hernández
Analista de Corporativos
jocelyn.hernandez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza las calificaciones de HR AA- a HR AA y mantuvo la Perspectiva Estable para Grupo Lamosa. Asimismo, ratificó la calificación de Corto Plazo de HR1

La revisión al alza de la calificación de Grupo Lamosa se fundamenta en los resultados observados en nuestra métrica de Años de Pago Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo (DN/FLE) durante los Últimos Doce Meses (UDM) al tercer trimestre de 2020 (3T20), la cual cerró en 2.2 años (vs. 4.7 años en un escenario base). Esto gracias a que la Empresa alcanzó niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) 74% por encima del escenario base anterior, lo cual se derivó de un mejor comportamiento al esperado en márgenes de rentabilidad operativa (con valores de 20.0% en los UDM al 3T20 vs. 18.3% proyectado) por un decremento en el costo del gas en los primeros meses de 2020; así como a la estrategia que mantuvo la Empresa de vender el inventario disponible ante la incertidumbre causada por las restricciones sanitarias del COVID 19 y a la negociación de plazo que realizó la Empresa con proveedores durante los meses de abril y mayo de manera preventiva ante una posible afectación en operaciones. Asimismo, se consideró como parte del presente análisis el prepago parcial al crédito en dólares estadounidenses (USD) que tiene planeado realizar la Empresa al cierre de 2020, el cual se hará por un monto de USD\$72 millones (m) a través de recursos propios, tomando ventaja de la recuperación en tipo de cambio y de su posición en la caja (P\$2,353m al 3T20).

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM		Histórico			Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P
Ventas Netas	17,990	18,334	17,971	17,727	17,928	18,734	19,934	20,615	21,309	16,661	17,333	18,949	19,578
Margen EBITDA	18.3%	20.0%	19.5%	18.8%	19.6%	19.9%	20.1%	20.2%	20.2%	19.0%	16.4%	16.4%	15.2%
EBITDA	3,301	3,671	3,508	3,329	3,519	3,731	4,007	4,164	4,305	3,170	2,843	3,108	2,978
Flujo Libre de Efectivo *	1,218	3,151	1,720	1,148	1,713	3,040	2,133	2,231	2,327	2,548	1,079	1,286	1,231
Deuda Total	8,240	9,181	8,682	8,224	8,126	7,540	6,929	6,433	5,734	8,457	8,305	7,743	7,032
Deuda Neta	8,009	6,829	7,968	7,864	6,899	6,897	5,595	4,556	3,400	8,164	7,539	6,847	6,178
<i>Cifras 12m</i>													
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.4	1.9	2.3	2.4	2.0	1.8	1.4	1.1	0.8	2.6	2.7	2.2	2.1
Años de Pago (DN / FLE)	6.6	2.2	4.6	6.8	4.0	2.3	2.6	2.0	1.5	3.2	7.0	5.3	5.0
DSCR **	0.9x	1.3x	1.5x	1.0x	1.1x	9.0x	9.3x	11.7x	8.8x	7.7x	4.5x	6.1x	0.8x
DSCR con caja inicial	1.3x	1.4x	1.9x	1.6x	1.3x	12.7x	12.1x	18.7x	16.0x	11.4x	5.7x	9.7x	1.4x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T20.
* 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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos 3% por debajo de escenario base.** Durante los UDM al 3T20, la Empresa presentó ingresos 3% por debajo del escenario base. Aunque en nuestras proyecciones anteriores estimábamos que la Empresa concretara la adquisición de alguna empresa en Sudamérica a inicios de 2020, pudiendo percibir ingresos de esta adquisición durante más meses del año y beneficiando los ingresos totales, dicha adquisición se concretó hasta el cuarto trimestre de 2020 con la adquisición de Eurocerámica, S.A. (Eurocerámica). A pesar de ello, la Empresa presentó un buen comportamiento en ingresos del segmento de revestimientos, estando 4% por debajo del escenario base, impulsado por la venta de una mezcla de productos con un precio promedio mayor y una recuperación del mercado. Asimismo, cabe señalar que durante los nueve meses de 2020 no hubo una afectación considerable en su volumen de ventas de Grupo Lamosa dado que la mayoría de sus clientes continuaron operando como una actividad esencial a excepción de los meses de abril y mayo del presente.
- **Margen EBITDA 1.7% por encima de escenario base.** Durante los UDM al 3T20, la Empresa presentó un margen EBITDA 1.7% por encima de nuestro escenario base anterior, lo que es explicado por varios factores. El primero es que en nuestras proyecciones anteriores asumíamos que el precio del gas se comportaría en línea con

lo observado en 2019; sin embargo, hubo una reducción en su costo al cierre de 2019. Esto anterior aunado a las medidas tomadas por la Empresa para mejorar sus eficiencias operativas como la negociación de plazo con proveedores y una mayor demanda de productos en la región norteamericana que presenta mejores márgenes, tuvieron en conjunto un efecto positivo en margen.

- **DN/FLE 2.2 años debajo de escenario base.** Ante la mejora en rentabilidad antes mencionada, la Empresa pudo presentar niveles de DN/FLE 2.5 años por debajo de nuestro escenario base (con valores de 2.2 años vs. 4.7 años en un escenario base). Cabe señalar que además del beneficio en flujo, la Empresa presentó una deuda neta por debajo de nuestro estimado para un escenario base al 3T20 debido a que anteriormente considerábamos que Grupo Lamosa concretaría la adquisición en Sudamérica en los primeros meses de 2020 y, con ello, habiendo una reducción en la caja; sin embargo, dicha compra se concretará en el cuarto trimestre del 2020 por aproximadamente USD\$33m (monto 26% por debajo de lo asumido anteriormente).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos de 6.5% en 2021 y 3% en años posteriores.** Aunque la adquisición de Eurocerámica, tras reflejar un año completo de ingresos, represente únicamente un incremental de P\$840m (vs. P\$17,928m de ventas totales al 2019 de Grupo Lamosa), consideramos que en 2021 los ingresos se verán impulsados por dicha adquisición; sin embargo, estabilizándose este crecimiento en niveles de 3.3%, para años posteriores esto gracias a la consolidación de sus marcas de alta gama.
- **Crecimiento gradual en FLE.** Para un escenario base, estimamos que la Empresa presente un crecimiento gradual en flujo para los años siguientes a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2023 de 3.0% como resultado de un margen EBITDA estable promedio de 20.1% y del crecimiento en ingresos antes mencionado.
- **Reducción en DN/FLE.** A finales de 2020 estimamos que la Empresa haga el prepago parcial de parte del crédito que tiene con Bancomext por un monto de USD\$72m con recursos propios. Este prepago aunque a su vez tendrá un impacto sobre la caja de Grupo Lamosa, consideramos que derivado del crecimiento gradual de FLE, la Empresa presentará una reducción gradual en esta métrica en los años proyectados a partir de 2021, alcanzando niveles de 2.4 años (vs. 4.0 observado en 2019).

Factores adicionales considerados

- **Exposición cambiaria y coberturas de tipo de cambio.** En el presente análisis, se consideró la importante exposición cambiaria en USD que tiene la Empresa, así como las coberturas que tiene contratadas para hacerle frente. Esto por el riesgo existente de una posible depreciación del tipo de cambio de las monedas donde Grupo Lamosa opera contra el USD.

Factores que podrían subir la calificación

- **DN/FLE en niveles por debajo de 2.0 años.** Grupo Lamosa mantiene un perfil de vencimientos de su deuda enfocado en un 97% en el largo plazo, presentando una baja presión por parte del Servicio de la Deuda. Una mejora en FLE que resulte en niveles constantes de DN/FLE por debajo de 2.0 años pudiera tener consigo beneficio en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en DSCR con valores por debajo de 1.1x.** Un deterioro en flujo que resulte en un DSCR de manera constante por debajo de 1.1x pudiera tener un efecto negativo en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Grupo Lamosa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	23,099	22,784	23,247	24,200	25,386	26,464	27,483	23,055	24,852
Activo Circulante	6,820	6,694	7,345	6,753	7,673	8,369	8,985	6,927	8,498
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	714	360	1,227	642	1,334	1,877	2,333	231	2,353
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,384	3,330	3,208	3,509	3,523	3,537	3,551	3,340	3,364
Inventarios	2,469	2,480	2,422	2,160	2,338	2,437	2,540	2,665	1,935
Otros activos circulantes ¹	113	432	457	358	388	420	454	609	764
Anticipos a proveedores y otros	141	92	31	83	90	98	106	82	82
Activos no Circulantes	16,279	16,091	15,902	17,447	17,713	18,095	18,498	16,129	16,354
Impuestos por recuperar	36	46	42	44	45	47	49	43	36
Inversiones en Subsid. N.C.	36	36	38	37	37	37	37	33	37
Inventario inmobiliario	113	113	113	113	113	113	113	113	113
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	5,989	5,705	5,726	6,095	6,095	6,095	6,095	5,683	5,889
Impuestos Diferidos	1,151	1,209	1,019	1,109	1,059	1,013	964	1,217	1,132
Otros Activos de LP	52	115	143	200	201	202	203	153	200
Activos por derecho de uso	0	0	174	264	447	666	826	159	264
PASIVOS TOTALES	14,442	13,452	13,150	12,777	12,235	11,668	10,904	13,346	14,498
Pasivo Circulante	4,413	4,455	3,545	4,427	4,834	5,044	5,372	5,430	4,276
Pasivo con Costo	609	940	143	235	517	794	1,183	1,939	161
Proveedores	1,942	1,816	1,562	1,835	1,872	1,910	1,948	1,722	1,774
Impuestos por Pagar	422	234	366	338	352	338	325	228	342
Otros pasivos circulantes ³	1,440	1,466	1,405	1,944	2,023	1,943	1,866	1,471	1,924
Pasivos por Arrendamiento CP	0	0	68	75	70	60	50	70	75
Pasivos no Circulantes	10,028	8,996	9,605	8,350	7,401	6,624	5,532	7,916	10,222
Pasivo con Costo	8,072	7,285	7,983	7,305	6,412	5,640	4,551	6,300	9,021
Impuestos a la Utilidad y Diferidos	1,507	1,275	908	304	281	259	239	1,046	310
Otros Pasivos No Circulantes	448	437	602	657	675	693	713	475	674
Provisiones de largo plazo	83	71	100	150	162	175	190	89	147
Beneficio Empleados	366	365	503	508	513	518	523	387	527
Pasivos por Arrendamiento LP	0	0	112	84	34	32	30	94	217
CAPITAL CONTABLE	8,658	9,332	10,097	11,422	13,150	14,796	16,579	9,709	10,354
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203	203
Capital Contable Eurocerámica ⁴	0	0	0	517	525	531	535	0	0
Prima en suscripción de acciones	139	139	139	139	139	139	139	139	139
Utilidades Acumuladas	6,698	8,107	9,168	10,285	10,946	12,936	14,756	9,168	10,285
Otras partidas Ut. Integral y recompra de acciones ⁵	(60)	(473)	(841)	(700)	(1,000)	(1,200)	(1,300)	(609)	(684)
Resultado del Ejercicio	1,677	1,355	1,427	979	2,337	2,187	2,245	808	411
Deuda Total	8,682	8,224	8,126	7,540	6,929	6,433	5,734	8,240	9,181
Deuda Neta	7,968	7,864	6,899	6,897	5,595	4,556	3,400	8,009	6,829
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	72	68	62	61	59	57	69	63
Días Inventario	85	89	93	77	70	72	72	91	82
Días por Pagar Proveedores	62	65	64	60	58	58	57	65	59

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1) En el 3T20 incluye un préstamo realizado a Eurocerámica por P\$406 que posteriormente fue considerado como parte de la adquisición.

2) Incremento en 2020 considera crédito mercantil proveniente de la adquisición de Eurocerámica calculado como diferencia entre costo de adquisición y valor de activos netos.

3) Incluye acreedores diversos, fletes por pagar, energéticos por pagar, Participación de los Trabajadores en las Utilidades y otras cuentas por pagar.

4) Considera capital contable, resultados de ejercicios anteriores de Eurocerámica.

5) La recompra de acciones en 2019 fue por un monto de P\$130m. Otras Partidas de Ut. Integral incluye conversión de Estados Financieros de subsidiarias de moneda funcional a moneda de informe.

A NRSRO Rating*

Grupo Lamosa (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas¹	17,971	17,727	17,928	18,734	19,934	20,615	21,309	13,165	13,571
Revestimientos	14,201	13,688	13,575	14,113	15,023	15,404	15,782	9,962	10,163
Adhesivos	3,770	4,039	4,353	4,621	4,912	5,211	5,527	3,202	3,407
Costos de Operación	10,513	10,264	10,077	10,510	11,183	11,565	11,955	7,393	7,607
Utilidad Bruta (antes de depreciación)	7,458	7,463	7,851	8,224	8,751	9,050	9,355	5,772	5,964
Gastos de Generales	3,950	4,134	4,332	4,493	4,744	4,886	5,050	3,224	3,263
Gastos de venta	2,885	2,958	3,107	3,091	3,293	3,402	3,516	2,264	2,245
Gastos de Administración	1,065	1,177	1,225	1,402	1,452	1,484	1,534	960	1,018
UOPADA (EBITDA)	3,508	3,329	3,519	3,731	4,007	4,164	4,305	2,548	2,700
Depreciación y Amortización	619	546	711	701	771	784	803	554	488
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,888	2,782	2,808	3,030	3,236	3,381	3,502	1,994	2,213
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(85)	(51)	4	(107)	(44)	(45)	(46)	24	(114)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,804	2,731	2,812	2,923	3,192	3,336	3,456	2,018	2,099
Ingresos por Intereses y otros	17	31	5	110	90	105	118	2	94
Otros Productos Financieros ³	0	19	76	15	0	0	0	64	15
Intereses Pagados	689	626	728	497	320	296	273	551	427
Ingreso Financiero Neto	(673)	(576)	(647)	(372)	(230)	(190)	(155)	(485)	(317)
Resultado Cambiano	217	(72)	155	(1,135)	376	(21)	(94)	(121)	(1,162)
Resultado Integral de Financiamiento	(455)	(648)	(492)	(1,507)	146	(212)	(249)	(606)	(1,479)
Utilidad antes de Impuestos	2,349	2,083	2,321	1,416	3,338	3,124	3,208	1,413	619
Impuestos sobre la Utilidad	672	728	894	438	1,002	937	962	604	209
Impuestos Causados	1,125	869	749	415	951	890	914	604	209
Impuestos Diferidos	(454)	(141)	144	23	50	47	48	0	0
Utilidad Neta	1,677	1,355	1,427	979	2,337	2,187	2,245	808	411
<i>(Cifras 12m)</i>								<i>Cifras 9M</i>	
Cambio en Ventas (%)	32.0%	-1.4%	1.1%	4.5%	6.4%	3.4%	3.4%	2.0%	3.1%
Margen Bruto	41.5%	42.1%	43.8%	43.9%	43.9%	43.9%	43.9%	43.8%	43.9%
Margen EBITDA	19.5%	18.8%	19.6%	19.9%	20.1%	20.2%	20.2%	19.4%	19.9%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	34.9%	38.5%	30.9%	30.0%	30.0%	30.0%	12.0%	39.5%
Operativo									
Volumen revestimientos (miles m ²)	177	171	172	163	174	178	182	127	121
Volumen adhesivos (miles toneladas)	1,104	1,129	1,158	1,216	1,246	1,277	1,309	545	873
Precio promedio revestimientos	80.2	80.1	78.9	86.6	86.6	86.7	86.7	79	84
Precio promedio adhesivos	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9	4.1	4.2	5.9	3.9
Tasa Pasiva	7.5%	7.6%	8.9%	5.5%	4.4%	4.4%	4.5%	9.4%	6.6%
Tasa Activa	0.4%	0.8%	0.1%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	0.4%	2.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1) En octubre de 2020 la Empresa cierra transacción Eurocerámica, S.A. en Colombia.

2) Incluye Resultado por Posición Monetaria (REPOMO) en 2018 y 2019 por efectos inflacionarios de subsidiaria en Argentina.

Grupo Lamosa (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,349	2,083	2,321	1,416	3,338	3,124	3,208	1,413	619
Provisiones del Periodo	196	142	51	159	0	0	0	46	159
Partidas sin Impacto en el Efectivo	196	142	51	159	0	0	0	46	159
Depreciación y Amortización	619	546	711	701	771	784	803	554	488
Pérdida (Reversión) por Deterioro	24	36	(45)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(47)	(50)	(5)	(110)	(90)	(105)	(118)	(2)	(94)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	597	532	661	591	681	678	684	552	393
Intereses Devengados	695	644	728	497	320	296	273	551	427
Fluctuación Cambiaria	(217)	72	(155)	1,135	(376)	21	94	121	1,162
Otras Partidas de Financiamiento	0	(19)	(76)	(15)	0	0	0	(64)	(15)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	478	698	497	1,617	(56)	317	367	608	1,574
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,619	3,455	3,530	3,783	3,963	4,119	4,259	2,618	2,745
Decremento (Incremento) en Clientes	(329)	(93)	12	(160)	(14)	(14)	(14)	(106)	(132)
Decremento (Incremento) en Inventarios	8	(141)	(111)	347	(178)	(99)	(103)	(295)	516
Incremento (Decremento) en Proveedores	127	(48)	(128)	229	37	38	38	(52)	205
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Otros Activos	124	195	65	343	47	(139)	(136)	(137)	(92)
Capital de trabajo	(71)	(88)	(162)	760	(108)	(214)	(215)	(137)	(92)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,209)	(1,673)	(944)	(802)	(951)	(890)	(914)	(756)	(596)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,280)	(1,761)	(1,106)	(42)	(1,059)	(1,104)	(1,129)	(1,344)	(99)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,339	1,695	2,424	3,741	2,904	3,015	3,130	1,274	2,646
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Negocios	0	0	0	(722)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(420)	(715)	(451)	(439)	(901)	(991)	(1,091)	(362)	(227)
Inversión en Activos Intangibles	(19)	(42)	(90)	(69)	0	0	0	(63)	(69)
Intereses Cobrados	17	19	2	110	90	105	118	2	94
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(423)	(738)	(539)	(1,533)	(811)	(886)	(973)	(424)	(561)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,916	956	1,886	2,207	2,093	2,129	2,157	851	2,084
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	1,275	2,336	9,321	0	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	2,000	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,236)	(2,742)	(11,194)	(1,731)	(235)	(517)	(794)	(154)	(117)
Intereses Pagados y otras partidas	(647)	(543)	(604)	(446)	(320)	(296)	(273)	(406)	(375)
Pago de pasivos por arrendamientos IFRS 16	0	0	(133)	(186)	(188)	(187)	(189)	(24)	(53)
Financiamiento "Ajeno"	(1,609)	(948)	(610)	(2,363)	(742)	(1,000)	(1,256)	(560)	(492)
Recompra de Acciones	0	0	(58)	(302)	(300)	(200)	(100)	(9)	(286)
Otras Partidas ¹	85	(107)	(72)	166	(50)	(45)	17	(108)	166
Dividendos Pagados	(218)	(254)	(280)	(294)	(309)	(341)	(363)	(280)	(294)
Financiamiento "Propio"	(133)	(361)	(409)	(429)	(659)	(586)	(446)	(420)	(466)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,742)	(1,310)	(1,019)	(2,792)	(1,401)	(1,586)	(1,701)	(980)	(958)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	175	(353)	867	(585)	692	543	456	(129)	1,126
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	539	714	360	1,227	642	1,334	1,877	360	1,227
Efectivo y equiv. al final del Periodo	714	360	1,227	642	1,334	1,877	2,333	231	2,353
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(619)	(546)	(711)	(701)	(771)	(784)	(803)	(639)	(645)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,720	1,148	1,713	3,040	2,133	2,231	2,327	1,218	3,151
Amortización de Deuda	2,236	2,742	11,194	1,731	235	517	794	2,879	11,156
Revolencia automática	(1,708)	(2,133)	(10,254)	(1,731)	(235)	(517)	(685)	(2,017)	(9,217)
Amortización de Deuda Final	528	609	940	0	0	0	109	862	1,939
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	631	525	602	336	230	190	155	526	479
Servicio de la Deuda	1,158	1,134	1,541	336	230	190	263	1,388	2,419
DSCR	1.5	1.0	1.1	9.0	9.3	11.7	8.8	0.9	1.3
Caja Inicial Disponible	539	714	360	1,227	642	1,334	1,877	331	231
DSCR con Caja Inicial	1.9	1.6	1.3	12.7	12.1	18.7	16.0	1.1	1.4
Deuda Neta a FLE	4.6	6.8	4.0	2.3	2.6	2.0	3.4	6.6	2.2
Deuda Neta a EBITDA	2.3	2.4	2.0	1.8	1.4	1.1	1.9	2.4	1.9

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1) Efecto proveniente de conversión de otras monedas a tipo de cambio a pesos mexicanos durante la consolidación. Estimaciones basadas en resultados históricos y variaciones respecto USD

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Lamosa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	23,099	22,784	23,247	24,023	25,110	25,654	26,032	23,055	24,852
Activo Circulante	6,820	6,694	7,345	6,534	7,246	7,533	7,655	6,927	8,498
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	714	360	1,227	292	766	896	854	231	2,353
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,384	3,330	3,208	3,579	3,593	3,608	3,622	3,340	3,364
Inventarios	2,469	2,480	2,422	2,199	2,385	2,486	2,591	2,665	1,935
Otros activos circulantes ¹	113	432	457	376	407	441	477	609	764
Anticipos a proveedores y otros	141	92	31	88	95	103	111	82	82
Activos no Circulantes	16,279	16,091	15,902	17,488	17,865	18,121	18,377	16,129	16,354
Impuestos por recuperar	36	46	42	46	48	50	52	43	36
Inversiones en Subsid. N.C.	36	36	38	37	37	37	37	33	37
Inventario inmobiliario	113	113	113	113	113	113	113	113	113
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	5,989	5,705	5,726	6,188	6,188	6,188	6,188	5,683	5,889
Impuestos Diferidos	1,151	1,209	1,019	1,148	1,306	1,454	1,588	1,217	1,132
Otros Activos de LP	52	115	143	200	202	204	205	153	200
Activos por derecho de uso	0	0	174	264	447	666	826	159	264
PASIVOS TOTALES	14,442	13,452	13,150	13,551	13,462	12,825	12,049	13,346	14,498
Pasivo Circulante	4,413	4,455	3,545	4,331	5,289	5,471	6,004	5,430	4,276
Pasivo con Costo	609	940	143	282	1,119	1,368	1,964	1,939	161
Proveedores	1,942	1,816	1,562	1,712	1,746	1,781	1,817	1,722	1,774
Impuestos por Pagar	422	234	366	338	352	338	325	228	342
Otros pasivos circulantes ³	1,440	1,466	1,405	1,924	2,003	1,924	1,848	1,471	1,924
Pasivos por Arrendamiento CP	0	0	68	75	70	60	50	70	75
Pasivos no Circulantes	10,028	8,996	9,605	9,220	8,173	7,354	6,046	7,916	10,222
Pasivo con Costo	8,072	7,285	7,983	8,175	7,186	6,374	5,068	6,300	9,021
Impuestos a la Utilidad y Diferidos	1,507	1,275	908	304	281	259	239	1,046	310
Otros Pasivos No Circulantes	448	437	602	657	675	693	713	475	674
Provisiones de largo plazo	83	71	100	150	162	175	190	89	147
Beneficio Empleados	366	365	503	508	513	518	523	387	527
Pasivos por Arrendamiento LP	0	0	112	84	31	27	26	94	217
CAPITAL CONTABLE	8,658	9,332	10,097	10,471	11,647	12,829	13,983	9,709	10,354
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203	203
Capital Contable Eurocerámica ⁴	0	0	0	517	507	512	513	0	0
Prima en suscripción de acciones	139	139	139	139	139	139	139	139	139
Utilidades Acumuladas	6,698	8,107	9,168	10,285	10,321	11,793	13,174	9,168	10,285
Otras partidas Ut. Integral y recompra de acciones ⁵	(60)	(473)	(841)	(700)	(1,000)	(1,200)	(1,300)	(609)	(684)
Resultado del Ejercicio	1,677	1,355	1,427	27	1,477	1,382	1,254	808	411
Deuda Total	8,682	8,224	8,126	8,457	8,305	7,743	7,032	8,240	9,181
Deuda Neta	7,968	7,864	6,899	8,164	7,539	6,847	6,178	8,009	6,829
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	72	68	70	72	66	64	69	63
Días Inventario	85	89	93	85	78	76	76	91	82
Días por Pagar Proveedores	62	65	64	65	59	55	55	65	59

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

- 1) En el 3T20 incluye un préstamo realizado a Eurocerámica por P\$406 que posteriormente fue considerado como parte de la adquisición.
- 2) Incremento en 2020 considera crédito mercantil proveniente de la adquisición de Eurocerámica calculado como diferencia entre costo de adquisición y valor de activos netos.
- 3) Incluye acreedores diversos, fletes por pagar, energéticos por pagar, Participación de los Trabajadores en las Utilidades y otras cuentas por pagar.
- 4) Considera capital contable, resultados de ejercicios anteriores de Eurocerámica.
- 5) La recompra de acciones en 2019 fue por un monto de P\$130m. Otras Partidas de Ut. Integral incluye conversión de Estados Financieros de subsidiarias de moneda funcional a moneda de informe.

Grupo Lamosa (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas¹	17,971	17,727	17,928	16,661	17,333	18,949	19,578	13,165	13,571
Revestimientos	14,201	13,688	13,575	12,574	12,988	14,339	14,689	9,962	10,163
Adhesivos	3,770	4,039	4,353	4,087	4,344	4,609	4,889	3,202	3,407
Costos de Operación	10,513	10,264	10,077	9,523	10,226	11,180	11,551	7,393	7,607
Utilidad Bruta (antes de depreciación)	7,458	7,463	7,851	7,138	7,106	7,769	8,027	5,772	5,964
Gastos de Generales	3,950	4,134	4,332	3,968	4,264	4,661	5,049	3,224	3,263
Gastos de venta	2,885	2,958	3,107	2,715	2,843	3,108	3,444	2,264	2,245
Gastos de Administración	1,065	1,177	1,225	1,253	1,421	1,554	1,605	960	1,018
UOPADA (EBITDA)	3,508	3,329	3,519	3,170	2,843	3,108	2,978	2,548	2,700
Depreciación y Amortización	619	546	711	701	754	758	751	554	488
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,888	2,782	2,808	2,469	2,088	2,349	2,226	1,994	2,213
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(85)	(51)	4	(107)	(97)	(103)	(101)	24	(114)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,804	2,731	2,812	2,362	1,992	2,247	2,125	2,018	2,099
Ingresos por Intereses y otros	17	31	5	116	110	129	132	2	94
Otros Productos Financieros ³	0	19	76	15	0	0	0	64	15
Intereses Pagados	689	626	728	498	353	340	317	551	427
Ingreso Financiero Neto	(673)	(576)	(647)	(367)	(242)	(212)	(185)	(485)	(317)
Resultado Cambiario	217	(72)	155	(1,915)	360	(61)	(149)	(121)	(1,162)
Resultado Integral de Financiamiento	(455)	(648)	(492)	(2,282)	118	(273)	(334)	(606)	(1,479)
Utilidad antes de Impuestos	2,349	2,083	2,321	80	2,110	1,974	1,791	1,413	619
Impuestos sobre la Utilidad	672	728	894	54	633	592	537	604	209
Impuestos Causados	1,125	869	749	69	791	740	672	604	209
Impuestos Diferidos	(454)	(141)	144	(16)	(158)	(148)	(134)	0	0
Utilidad Neta	1,677	1,355	1,427	27	1,477	1,382	1,254	808	411
<i>(Cifras 12m)</i>								<i>Cifras 9M</i>	
Cambio en Ventas (%)	32.0%	-1.4%	1.1%	-7.1%	4.0%	9.3%	3.3%	2.0%	3.1%
Margen Bruto	41.5%	42.1%	43.8%	42.8%	41.0%	41.0%	41.0%	43.8%	43.9%
Margen EBITDA	19.5%	18.8%	19.6%	19.0%	16.4%	16.4%	15.2%	19.4%	19.9%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	34.9%	38.5%	66.5%	30.0%	30.0%	30.0%	12.0%	39.5%
Operativo									
Volumen revestimientos (miles m ²)	177	171	172	156	163	166	170	127	121
Volumen adhesivos (miles toneladas)	1,104	1,129	1,158	1,195	1,225	1,255	1,287	545	873
Precio promedio revestimientos	80.2	80.1	78.9	80.6	79.9	86.1	86.2	79	84
Precio promedio adhesivos	3.4	3.6	3.8	3.4	3.5	3.7	3.8	5.9	3.9
Tasa Pasiva	7.5%	7.6%	8.9%	5.4%	4.3%	4.3%	4.4%	9.4%	6.6%
Tasa Activa	0.4%	0.8%	0.1%	2.4%	2.8%	3.1%	3.1%	0.4%	2.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1) En octubre de 2020 la Empresa cierra transacción Eurocerámica, S.A. en Colombia.

2) Incluye Resultado por Posición Monetaria (REPOMO) en 2018 y 2019 por efectos inflacionarios de subsidiaria en Argentina.

*A NRSRO Rating**
Grupo Lamosa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,349	2,083	2,321	80	2,110	1,974	1,791	1,413	619
Provisiones del Periodo	196	142	51	159	0	0	0	46	159
Partidas sin Impacto en el Efectivo	196	142	51	159	0	0	0	46	159
Depreciación y Amortización	619	546	711	701	754	758	751	554	488
Pérdida (Reversión) por Deterioro	24	36	(45)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(47)	(50)	(5)	(116)	(110)	(129)	(132)	(2)	(94)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	597	532	661	585	644	630	620	552	393
Intereses Devengados	695	644	728	498	353	340	317	551	427
Fluctuación Cambiaria	(217)	72	(155)	1,915	(360)	61	149	121	1,162
Otras Partidas de Financiamiento	0	(19)	(76)	(15)	0	0	0	(64)	(15)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	478	698	497	2,398	(8)	401	465	608	1,574
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	3,619	3,455	3,530	3,222	2,746	3,005	2,876	2,618	2,745
Decremento (Incremento) en Clientes	(329)	(93)	12	(227)	(14)	(14)	(14)	(106)	(132)
Decremento (Incremento) en Inventarios	8	(141)	(111)	306	(186)	(101)	(105)	(295)	516
Incremento (Decremento) en Proveedores	127	(48)	(128)	106	34	35	36	(52)	205
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Otros Activos	124	195	65	299	44	(141)	(138)	(137)	(92)
Capital de trabajo	(71)	(88)	(162)	484	(122)	(221)	(222)	(137)	(92)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,209)	(1,673)	(944)	(456)	(791)	(740)	(672)	(756)	(596)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,280)	(1,761)	(1,106)	28	(913)	(961)	(893)	(1,344)	(99)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,339	1,695	2,424	3,249	1,833	2,044	1,983	1,274	2,646
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Negocios	0	0	0	(816)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(420)	(715)	(451)	(346)	(786)	(644)	(709)	(362)	(227)
Inversión en Activos Intangibles	(19)	(42)	(90)	(69)	0	0	0	(63)	(69)
Intereses Cobrados	17	19	2	116	110	129	132	2	94
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(423)	(738)	(539)	(1,528)	(675)	(516)	(578)	(424)	(561)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,916	956	1,886	1,721	1,158	1,528	1,405	851	2,084
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	1,275	2,336	9,321	0	490	495	509	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	2,000	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,236)	(2,742)	(11,194)	(1,594)	(282)	(1,119)	(1,368)	(154)	(117)
Intereses Pagados y otras partidas	(647)	(543)	(604)	(446)	(353)	(340)	(317)	(406)	(375)
Pago de pasivos por arrendamientos IFRS 16	0	0	(133)	(186)	(188)	(187)	(189)	(24)	(53)
Financiamiento "Ajeno"	(1,609)	(948)	(610)	(2,227)	(332)	(1,151)	(1,365)	(560)	(492)
Recompra de Acciones	0	0	(58)	(302)	(300)	(200)	(100)	(9)	(286)
Otras Partidas ¹	85	(107)	(72)	166	(53)	(47)	18	(108)	166
Dividendos Pagados	(218)	(254)	(280)	(294)	0	0	0	(280)	(294)
Financiamiento "Propio"	(133)	(361)	(409)	(429)	(353)	(247)	(82)	(420)	(466)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,742)	(1,310)	(1,019)	(2,656)	(685)	(1,398)	(1,447)	(980)	(958)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	175	(353)	867	(935)	473	130	(42)	(129)	1,126
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	539	714	360	1,227	292	766	896	360	1,227
Efectivo y equiv. al final del Periodo	714	360	1,227	292	766	896	854	231	2,353
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(619)	(546)	(711)	(701)	(754)	(758)	(751)	(639)	(645)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,720	1,148	1,713	2,548	1,079	1,286	1,231	1,218	3,151
Amortización de Deuda	2,236	2,742	11,194	1,594	282	1,119	1,368	2,879	11,156
Revolencia automática	(1,708)	(2,133)	(10,254)	(1,594)	(282)	(1,119)	(37)	(2,017)	(9,217)
Amortización de Deuda Final	528	609	940	0	0	0	1,331	862	1,939
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	631	525	602	330	242	212	185	526	479
Servicio de la Deuda	1,158	1,134	1,541	331	242	212	1,517	1,388	2,419
DSCR	1.5	1.0	1.1	7.7	4.5	6.1	0.8	0.9	1.3
Caja Inicial Disponible	539	714	360	1,227	292	766	896	331	231
DSCR con Caja Inicial	1.9	1.6	1.3	11.4	5.7	9.7	1.4	1.1	1.4
Deuda Neta a FLE	4.6	6.8	4.0	3.2	7.0	5.3	6.5	6.6	2.2
Deuda Neta a EBITDA	2.3	2.4	2.0	2.6	2.7	2.2	2.7	2.4	1.9

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1) Efecto proveniente de conversión de otras monedas a tipo de cambio a pesos mexicanos durante la consolidación. Estimaciones basadas en resultados históricos y variaciones respecto USD



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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

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

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

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	Grupo Lamosa LP: HR AA- con Perspectiva Estable. Grupo Lamosa CP: HR1.
Fecha de última acción de calificación	Grupo Lamosa LP: 25 de octubre de 2019. Grupo Lamosa CP: 25 de octubre de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16 – 3T20.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral Interna, Información reportada a la Bolsa Mexicana de Valores e información Anual Dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. (Deloitte).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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

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