

### Calificación

Programa Dual CP

HR2

#### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

### Contactos

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

**Francisco Medina**  
Analista Sr. de Corporativos  
francisco.medina@hrratings.com

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

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

## HR Ratings ratificó la calificación HR2 para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de CEBURS de Autlán

La ratificación de la calificación se fundamenta principalmente en el incremento mostrado por Compañía Minera Autlán en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual cerró en los Últimos Doce Meses (UDM) en US\$61m (+22.1% a/a y -10.5% vs. US\$68m en el escenario base). Lo anterior se debe principalmente a un flujo de inventarios de US\$28m (vs. US\$3m UDM al 3T19) generados por un decremento en los costos de algunos materiales, aunado a menores compras. Debido a lo anterior, combinado con el pago de amortizaciones e intereses, se obtuvo una métrica Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de 0.6x (vs. 0.6x UDM al 3T19 y 0.5x en el escenario base). Por otro lado, la Empresa sufrió presiones en los ingresos, los cuales mostraron una caída del 18.6% a/a por la pandemia de COVID-19, debido a una disminución en la demanda en el sector industrial afectando los pedidos de ferroaleaciones, al igual que un cierre temporal en la División de Autlán Metallorum hasta que fue considerada como sector esencial. Esto fue contrarrestado por estrategias para adaptar los costos y gastos al tamaño de producción actual, al igual que disminuciones en los gastos operativos, por lo que, a pesar de haber disminuido la generación de EBITDA, se mantuvo un margen EBITDA estable de 19.8%.

La ratificación de la calificación del Programa es por un monto de P\$3,000m o su equivalente en dólares o UDIs. El Programa tiene una vigencia de 5 años contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV. A continuación, se muestran las principales características del Programa.

#### Características del Programa

<b>Emisor</b>	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
<b>Monto del Programa</b>	Hasta P\$3,000m (Tres Mil Millones de Pesos)
<b>Vigencia del Programa</b>	5 (cinco) años, a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV
<b>Plazo de la Emisión</b>	El plazo de vigencia de los Certificados Bursátiles será determinado para cada emisión. Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas emisiones de largo plazo según lo determine el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del monto total autorizado del Programa
<b>Amortización</b>	Los Certificados Bursátiles serán amortizados conforme a lo que se establezca en el Título, los Avisos y el Suplemento correspondientes, según corresponda, pudiendo amortizarse cada Emisión mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones subsecuentes y programadas.
<b>Garantía</b>	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, podrán o no contar con garantía alguna, según se indique en el suplemento, avisos y título correspondiente.

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto Definitivo.

## Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 4T20 hasta el 4T23. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base					Escenario de Estrés			
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P	
Ventas	436	355	359	414	420	343	351	361	381	340	332	336	345	
EBITDA	86	70	123	94	82	69	72	75	80	66	62	64	67	
Margen Bruto	31.8%	33.5%	45.3%	33.4%	32.1%	33.8%	34.1%	34.3%	34.9%	33.3%	32.2%	32.7%	33.5%	
Margen EBITDA	19.8%	19.8%	34.2%	22.7%	19.5%	20.0%	20.6%	20.7%	21.0%	19.6%	18.7%	19.0%	19.3%	
Flujo Libre de Efectivo*	50	61	73	14	45	62	33	30	32	52	17	11	19	
CAPEX	24	21	9	32	19	31	31	36	32	23	31	34	30	
Deuda Total	173	182	106	181	179	150	147	123	110	150	145	155	143	
Deuda Neta	129	129	40	130	131	119	101	84	66	130	125	128	121	
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.5	1.8	0.3	1.4	1.6	1.7	1.4	1.1	0.8	2.0	2.0	2.0	1.8	
Años de Pago (DN / FLE)	2.6	2.1	0.5	9.4	2.9	1.9	3.1	2.8	2.1	2.5	7.3	12.1	6.4	
DSCR**	0.6x	0.6x	1.8x	0.4x	0.5x	0.7x	0.5x	1.0x	1.7x	0.5x	0.3x	0.3x	0.4x	
DSCR con caja inicial	1.1x	1.1x	2.2x	2.2x	1.1x	1.2x	1.0x	2.5x	3.7x	1.1x	0.6x	0.9x	0.9x	

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

\*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).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Disminución en Ingresos.** Debido a las presiones sufridas en el sector industrial por la pandemia de COVID-19, los ingresos cerraron en US\$355m UDM al 3T20 (-18.6% a/a y -19.3% vs. US\$439m en el escenario estrés). Lo anterior fue contrarrestado por un incremento en las ventas por exportación con la finalidad de compensar el volumen contraído en las ventas nacionales. De igual manera, el incremento en los precios de los metales preciosos ayudó a disminuir las presiones por el cierre temporal de operaciones en la División de Autlán Metallorum.
- **Estabilidad en márgenes.** A pesar de haber mostrado una caída en la generación de EBITDA, la cual cerró en US\$70m (-18.6% a/a y -17.9% vs. US\$86m en el escenario base), la Empresa aplicó estrategias con la finalidad de adaptar los costos y gastos al nuevo tamaño de la producción con la finalidad de disminuir el impacto en los márgenes. Lo anterior, aunado a una disminución en gastos administrativos, y algunos costos de materia prima, generaron que se obtuviera una estabilidad en el margen EBITDA, el cual alcanzó 19.8% (+133pbs vs. 18.5% en el escenario base).
- **Reperfilamiento de Deuda.** Se tiene contemplado que, con la finalidad de hacer una mejora en el perfil de la deuda, la Empresa realice un refinanciamiento de la deuda con vencimiento en 2021 con una emisión de largo plazo por US\$55m (hasta P\$1,200m), con un pago al vencimiento y buscando un plazo de siete años, lo que disminuiría el servicio de deuda para los siguientes años.
- **Incremento en DSCR.** Se tiene contemplado que mediante una administración eficiente de capital de trabajo la Empresa muestre una estabilidad en su generación de FLE, con un promedio de US\$39m para el período proyectado. Esto, aunado a una disminución en el servicio de la deuda como consecuencia del refinanciamiento, resultaría en un incremento del DSCR, con un promedio de 1.0x (vs. 0.5x en 2019).

### Anexo - Escenario Base

**Autlán (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>606</b>	<b>851</b>	<b>865</b>	<b>807</b>	<b>796</b>	<b>759</b>	<b>751</b>	<b>859</b>	<b>834</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>206</b>	<b>267</b>	<b>266</b>	<b>206</b>	<b>208</b>	<b>187</b>	<b>199</b>	<b>266</b>	<b>223</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	66	50	48	31	46	39	44	44	52
Efectivo Restringido	6	6	7	6	6	6	6	6	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	57	49	43	38	35	32	30	57	51
Inventarios	67	119	113	93	82	69	76	114	86
Otros <sup>1</sup>	10	42	55	38	40	41	43	44	28
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>400</b>	<b>584</b>	<b>600</b>	<b>601</b>	<b>589</b>	<b>573</b>	<b>552</b>	<b>593</b>	<b>610</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	7	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades Mineras	43	172	182	176	176	176	176	176	176
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	281	319	300	295	278	267	251	301	303
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	72	74	94	94	94	94	72	94
Crédito Mercantil	11	22	24	44	44	44	44	22	44
Otros Intangibles	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impuestos Diferidos	6	21	20	20	20	20	20	21	20
Activos por Derecho de Uso	0	0	24	16	20	15	10	24	17
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>307</b>	<b>466</b>	<b>504</b>	<b>449</b>	<b>444</b>	<b>410</b>	<b>402</b>	<b>475</b>	<b>467</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>135</b>	<b>224</b>	<b>264</b>	<b>201</b>	<b>159</b>	<b>142</b>	<b>148</b>	<b>247</b>	<b>217</b>
Pasivo con Costo	23	70	90	59	23	13	12	89	90
Proveedores	77	119	121	89	81	73	80	113	83
Impuestos por Pagar	35	15	10	11	11	11	11	10	11
Otros	0	19	43	43	43	44	45	35	32
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>172</b>	<b>243</b>	<b>240</b>	<b>248</b>	<b>285</b>	<b>269</b>	<b>254</b>	<b>228</b>	<b>251</b>
Pasivo con Costo	83	110	89	91	123	110	98	84	91
Impuestos Diferidos	78	117	118	127	127	127	129	116	129
Otros Pasivos No Circulantes	11	16	33	30	36	31	27	28	31
Pasivo por Arrendamiento LP	0	0	10	8	12	7	2	10	9
Beneficio a Empleados	9	10	16	15	15	16	17	12	15
Otros	2	5	7	8	8	8	8	0	7
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>299</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>359</b>	<b>352</b>	<b>349</b>	<b>349</b>	<b>384</b>	<b>366</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	(0)	1	0	3	3	3	3	0	3
Utilidad del Ejercicio	1	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>298</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>356</b>	<b>350</b>	<b>346</b>	<b>346</b>	<b>384</b>	<b>364</b>
Capital Contribuido	76	88	86	85	85	85	85	86	85
Utilidades Acumuladas	162	263	287	275	264	258	254	290	275
Utilidad del Ejercicio	61	34	(12)	(4)	0	3	8	8	4
<b>Deuda Total</b>	<b>106</b>	<b>181</b>	<b>179</b>	<b>150</b>	<b>147</b>	<b>123</b>	<b>110</b>	<b>173</b>	<b>182</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>40</b>	<b>130</b>	<b>131</b>	<b>119</b>	<b>101</b>	<b>84</b>	<b>66</b>	<b>129</b>	<b>129</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>48</b>	<b>47</b>	<b>46</b>	<b>45</b>	<b>51</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>117</b>	<b>128</b>	<b>137</b>	<b>146</b>	<b>138</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>133</b>	<b>149</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>99</b>	<b>124</b>	<b>141</b>	<b>148</b>	<b>137</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>134</b>	<b>155</b>

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 4T20.

<sup>1</sup> Incluye Impuestos por Recuperar, Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados

A NRSRO Rating\*

**Autlán (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>Ventas Netas</b>	359	414	420	343	351	361	381	329	264
<b>Costos de Operación</b>	197	276	285	227	232	237	248	218	169
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	163	138	135	116	120	124	133	111	95
Gastos de Generales	40	44	53	47	47	49	53	39	35
<b>UOPADA (EBITDA)<sup>1</sup></b>	123	94	82	69	72	75	80	72	60
Depreciación y Amortización	24	34	57	56	53	52	53	43	42
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	98	60	25	13	19	22	27	29	18
Otros Ingresos y (gastos) netos	(8)	(1)	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)	(2)	(3)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	91	59	23	8	15	18	23	27	16
Ingresos por Intereses	1	1	3	2	2	2	2	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	2	2	2	2	2	2	2
Intereses Pagados	11	15	19	13	10	9	8	14	10
Otros Gastos Financieros	8	8	9	7	8	8	8	6	5
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(18)	(20)	(24)	(17)	(15)	(13)	(12)	(17)	(13)
Resultado Cambiario	(1)	0	(6)	17	0	0	0	3	17
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(20)	(20)	(30)	0	(15)	(13)	(12)	(14)	4
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	71	39	(7)	9	1	5	11	13	20
Impuestos sobre la Utilidad	10	5	5	12	0	1	3	5	16
Impuestos Causados	10	12	7	4	0	1	2	7	5
Impuestos Diferidos	0	(6)	(2)	9	0	1	2	(1)	11
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	62	34	(12)	(4)	0	3	8	8	4
Participación minoritaria en la utilidad	1	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	61	34	(12)	(4)	0	3	8	8	4
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	55.8%	15.1%	1.6%	-18.2%	2.3%	2.7%	5.6%	9.1%	-18.6%
Margen Bruto	45.3%	33.4%	32.1%	33.8%	34.1%	34.3%	34.9%	31.8%	33.5%
Margen EBITDA	34.2%	22.7%	19.5%	20.0%	20.6%	20.7%	21.0%	19.8%	19.8%
Tasa de Impuestos (%)	13.5%	13.7%	-73.8%	140.9%	30.0%	30.0%	30.0%	18.3%	-2643.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.3	145.0%	117.3%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	35.9%	16.9%	7.1%	3.7%	5.9%	7.1%	9.0%	8.3%	4.1%
Tasa Pasiva	12.6%	10.3%	11.0%	7.8%	6.9%	6.8%	6.8%	10.3%	8.5%
Tasa Activa	1.6%	0.7%	2.4%	2.1%	2.3%	2.4%	2.3%	1.2%	2.0%

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 4T20.

<sup>1</sup> El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos

*A NRSRO Rating\**

<b>Autlán (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)</b>									
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	71	39	(7)	9	1	5	11	13	20
Provisiones del Periodo	0	3	2	0	0	0	0	1	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	3	2	0	0	0	0	1	0
Depreciación y Amortización	24	34	57	56	53	52	53	43	42
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	(3)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(1)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Otras Partidas de Inversión	1	(1)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	24	27	55	54	51	50	51	42	41
Intereses Devengados	11	15	19	13	10	9	8	14	10
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	1	0	4	6	8	8	8	5	4
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	12	15	23	19	19	17	16	19	13
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	107	83	73	82	70	72	78	75	75
Decremento (Incremento) en Clientes	(25)	9	6	6	3	2	2	(8)	(7)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(22)	(34)	(1)	24	11	13	(7)	3	31
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1	(18)	(12)	17	(2)	(2)	(2)	(1)	27
Incremento (Decremento) en Proveedores	15	30	2	(35)	(8)	(7)	6	(7)	(41)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	25	(22)	4	(4)	2	2	2	(4)	(14)
<b>Capital de trabajo</b>	(5)	(35)	(1)	8	7	8	1	(18)	(4)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(5)	0	0	1	(0)	(1)	(2)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(10)	(35)	(1)	10	7	7	(0)	(18)	(4)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	98	48	73	92	77	79	77	57	70
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(15)	(29)	(8)	0	0	0	(21)	(8)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(9)	(32)	(19)	(23)	(31)	(36)	(32)	(16)	(18)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	2	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(7)	0	0	0	(10)	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(21)	(38)	0	(23)	0	0	0	0	(23)
Intereses Cobrados	0	1	3	2	2	2	2	1	1
Otros Activos	1	(0)	2	2	0	0	0	0	2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(35)	(81)	(44)	(50)	(39)	(34)	(31)	(35)	(47)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	62	(33)	29	41	38	46	47	22	24
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos	87	130	145	73	55	0	0	69	68
Amortización de Financiamientos	(86)	(60)	(141)	(106)	(59)	(23)	(13)	(64)	(69)
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(9)	(4)	(5)	(5)	(5)	(7)	(3)
Intereses Pagados y otras partidas	(11)	(15)	(19)	(6)	(10)	(9)	(8)	(14)	(2)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(2)	(8)	(8)	(8)	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(10)	55	(24)	(45)	(17)	(46)	(34)	(16)	(7)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	2	(23)	(2)	(13)	0	0	0	(6)	(13)
Dividendos Pagados	(6)	(15)	(6)	0	(7)	(7)	(8)	(6)	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(3)	(38)	(8)	(13)	(7)	(7)	(8)	(12)	(13)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(13)	17	(32)	(58)	(23)	(53)	(41)	(28)	(19)
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	49	(16)	(3)	(17)	15	(7)	5	(7)	4
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	17	66	50	48	31	46	39	50	48
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	66	50	48	31	46	39	44	44	52
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(24)	(34)	(19)	(23)	(31)	(36)	(32)	(29)	(21)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	73	14	45	62	33	30	32	50	61
Amortización de Deuda	86	60	149	106	59	23	13	83	146
Revolencia automática	(55)	(37)	(79)	(17)	0	0	0	(14)	(56)
Amortización de Deuda Final	31	23	70	90	59	23	13	69	89
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	11	13	17	4	8	7	6	16	6
<b>Servicio de la Deuda</b>	42	36	87	94	67	31	19	84	95
<b>DSCR</b>	1.8	0.4	0.5	0.7	0.5	1.0	1.7	0.6	0.6
Caja Inicial Disponible	17	66	50	48	31	46	39	46	44
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	2.2	2.2	1.1	1.2	1.0	2.5	3.7	1.1	1.1
<b>Deuda Neta a FLE</b>	0.5	9.4	2.9	1.9	3.1	2.8	2.1	2.6	2.1
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	0.3	1.4	1.6	1.7	1.4	1.1	0.8	1.5	1.8

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 4T20.

**Anexo - Escenario de Estrés**

**Autlán (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>606</b>	<b>851</b>	<b>865</b>	<b>804</b>	<b>783</b>	<b>770</b>	<b>751</b>	<b>859</b>	<b>834</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>206</b>	<b>267</b>	<b>266</b>	<b>203</b>	<b>194</b>	<b>200</b>	<b>202</b>	<b>266</b>	<b>223</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	66	50	48	21	20	27	21	44	52
Efectivo Restringido	6	6	7	6	6	6	6	6	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	57	49	43	39	37	38	40	57	51
Inventarios	67	119	113	96	89	85	89	114	86
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	10	42	55	41	43	44	46	44	28
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>400</b>	<b>584</b>	<b>600</b>	<b>601</b>	<b>589</b>	<b>571</b>	<b>549</b>	<b>593</b>	<b>610</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	7	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades Mineras	43	172	182	176	176	176	176	176	176
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	281	319	300	295	278	265	248	301	303
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	72	74	94	94	94	94	72	94
Crédito Mercantil	11	22	24	44	44	44	44	22	44
Otros Intangibles	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impuestos Diferidos	6	21	20	20	20	20	20	21	20
Activos por Derecho de Uso	0	0	24	16	20	15	10	24	17
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>307</b>	<b>466</b>	<b>504</b>	<b>447</b>	<b>437</b>	<b>434</b>	<b>421</b>	<b>475</b>	<b>467</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>135</b>	<b>224</b>	<b>264</b>	<b>200</b>	<b>157</b>	<b>166</b>	<b>157</b>	<b>247</b>	<b>217</b>
Pasivo con Costo	23	70	90	59	25	42	29	89	90
Proveedores	77	119	121	87	77	69	72	113	83
Impuestos por Pagar	35	15	10	11	11	11	11	10	11
Otros	0	19	43	43	43	44	45	35	32
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>172</b>	<b>243</b>	<b>240</b>	<b>247</b>	<b>280</b>	<b>268</b>	<b>264</b>	<b>228</b>	<b>251</b>
Pasivo con Costo	83	110	89	91	120	113	114	84	91
Impuestos Diferidos	78	117	118	126	125	124	123	116	129
Otros Pasivos No Circulantes	11	16	33	30	36	31	27	28	31
Pasivo por Arrendamiento LP	0	0	10	8	12	7	2	10	9
Beneficio a Empleados	9	10	16	15	15	16	17	12	15
Otros	2	5	7	8	8	8	8	0	7
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>299</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>357</b>	<b>346</b>	<b>336</b>	<b>330</b>	<b>384</b>	<b>366</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	(0)	1	0	3	3	3	3	0	3
Utilidad del Ejercicio	1	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>298</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>354</b>	<b>344</b>	<b>334</b>	<b>327</b>	<b>384</b>	<b>364</b>
Capital Contribuido	76	88	86	85	85	85	85	86	85
Utilidades Acumuladas	162	263	287	275	266	254	245	290	275
Utilidad del Ejercicio	61	34	(12)	(5)	(7)	(5)	(3)	8	4
<b>Deuda Total</b>	<b>106</b>	<b>181</b>	<b>179</b>	<b>150</b>	<b>145</b>	<b>155</b>	<b>143</b>	<b>173</b>	<b>182</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>40</b>	<b>130</b>	<b>131</b>	<b>130</b>	<b>125</b>	<b>128</b>	<b>121</b>	<b>129</b>	<b>129</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	53	50	46	52	49	49	49	45	51
Días Inventario	117	128	137	148	144	143	143	133	149
Días por Pagar Proveedores	99	124	141	148	137	135	135	134	155

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 4T20.

A NRSRO Rating\*

**Autlán (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>Ventas Netas</b>	359	414	420	340	332	336	345	329	264
<b>Costos de Operación</b>	197	276	285	226	225	226	229	218	169
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	163	138	135	113	107	110	116	111	95
Gastos de Generales	40	44	53	47	45	46	49	39	35
<b>UOPADA (EBITDA)<sup>1</sup></b>	123	94	82	66	62	64	67	72	60
Depreciación y Amortización	24	34	57	56	53	52	52	43	42
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	98	60	25	11	9	12	14	29	18
Otros Ingresos y (gastos) netos	(8)	(1)	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)	(2)	(3)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	91	59	23	6	5	7	10	27	16
Ingresos por Intereses	1	1	3	2	1	1	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	2	2	2	2	2	2	2
Intereses Pagados	11	15	19	13	10	10	10	14	10
Otros Gastos Financieros	8	8	9	7	8	8	8	6	5
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(18)	(20)	(24)	(17)	(15)	(15)	(14)	(17)	(13)
Resultado Cambiario	(1)	0	(6)	17	0	0	0	3	17
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(20)	(20)	(30)	0	(15)	(15)	(14)	(14)	4
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	71	39	(7)	6	(10)	(8)	(5)	13	20
Impuestos sobre la Utilidad	10	5	5	12	(3)	(2)	(1)	5	16
Impuestos Causados	10	12	7	3	(2)	(1)	(1)	7	5
Impuestos Diferidos	0	(6)	(2)	8	(1)	(1)	(1)	(1)	11
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	62	34	(12)	(5)	(7)	(5)	(3)	8	4
Participación minoritaria en la utilidad	1	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	61	34	(12)	(5)	(7)	(5)	(3)	8	4
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	55.8%	15.1%	1.6%	-19.1%	-2.4%	1.4%	2.7%	9.1%	-18.6%
Margen Bruto	45.3%	33.4%	32.1%	33.3%	32.2%	32.7%	33.5%	31.8%	33.5%
Margen EBITDA	34.2%	22.7%	19.5%	19.6%	18.7%	19.0%	19.3%	19.8%	19.8%
Tasa de Impuestos (%)	13.5%	13.7%	-73.8%	182.2%	30.0%	30.0%	30.0%	18.3%	-2643.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.3	1.1	145.0%	117.3%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	35.9%	16.9%	7.1%	3.0%	2.8%	3.6%	4.6%	8.3%	4.1%
Tasa Pasiva	12.6%	10.3%	11.0%	7.8%	6.4%	6.2%	6.3%	10.3%	8.5%
Tasa Activa	1.6%	0.7%	2.4%	1.9%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	2.0%

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 4T20.

<sup>1</sup> El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos

A NRSRO Rating\*

Autlán (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	71	39	(7)	6	(10)	(8)	(5)	13	20
Provisiones del Periodo	0	3	2	0	0	0	0	1	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	24	34	57	56	53	52	52	43	42
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	(3)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(1)	(3)	(3)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Otras Partidas de Inversión	1	(1)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>42</b>	<b>41</b>
Intereses Devengados	11	15	19	13	10	10	10	14	10
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	1	0	4	6	8	8	8	5	4
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>13</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>107</b>	<b>83</b>	<b>73</b>	<b>80</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>64</b>	<b>75</b>	<b>75</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(25)	9	6	5	2	(1)	(2)	(8)	(7)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(22)	(34)	(1)	21	7	4	(4)	3	31
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1	(18)	(12)	14	(2)	(2)	(2)	(1)	27
Incremento (Decremento) en Proveedores	15	30	2	(37)	(10)	(8)	3	(7)	(41)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	25	(22)	4	(4)	2	2	2	(4)	(14)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(5)</b>	<b>(35)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(0)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>(18)</b>	<b>(4)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(5)	0	0	2	2	1	1	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(10)</b>	<b>(35)</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>(4)</b>	<b>(2)</b>	<b>(18)</b>	<b>(4)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>98</b>	<b>48</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>61</b>	<b>58</b>	<b>62</b>	<b>57</b>	<b>70</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(15)	(29)	(8)	0	0	0	(21)	(8)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(9)	(32)	(19)	(23)	(31)	(34)	(30)	(16)	(18)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	2	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(7)	0	0	0	(10)	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(21)	(38)	0	(23)	0	0	0	0	(23)
Intereses Cobrados	0	1	3	2	1	1	1	1	1
Otros Activos	1	(0)	2	2	0	0	0	0	2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(35)</b>	<b>(81)</b>	<b>(44)</b>	<b>(51)</b>	<b>(40)</b>	<b>(33)</b>	<b>(30)</b>	<b>(35)</b>	<b>(47)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>62</b>	<b>(33)</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>22</b>	<b>24</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos	87	130	145	74	54	35	30	69	68
Amortización de Financiamientos	(86)	(60)	(141)	(106)	(59)	(25)	(42)	(64)	(69)
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(9)	(4)	(5)	(5)	(5)	(7)	(3)
Intereses Pagados y otras partidas	(11)	(15)	(19)	(6)	(10)	(10)	(10)	(14)	(2)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(2)	(8)	(8)	(8)	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(10)</b>	<b>55</b>	<b>(24)</b>	<b>(45)</b>	<b>(18)</b>	<b>(13)</b>	<b>(35)</b>	<b>(16)</b>	<b>(7)</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	2	(23)	(2)	(13)	0	0	0	(6)	(13)
Dividendos Pagados	(6)	(15)	(6)	0	(4)	(5)	(4)	(6)	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(3)</b>	<b>(38)</b>	<b>(8)</b>	<b>(13)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(13)</b>	<b>17</b>	<b>(32)</b>	<b>(57)</b>	<b>(22)</b>	<b>(18)</b>	<b>(38)</b>	<b>(28)</b>	<b>(19)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>49</b>	<b>(16)</b>	<b>(3)</b>	<b>(27)</b>	<b>(1)</b>	<b>7</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>	<b>4</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	17	66	50	48	21	20	27	50	48
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>66</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>52</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(24)	(34)	(19)	(23)	(31)	(34)	(30)	(29)	(21)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>73</b>	<b>14</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>50</b>	<b>61</b>
Amortización de Deuda	86	60	149	106	59	25	42	83	146
Revolencia automática	(55)	(37)	(79)	(17)	0	0	0	(14)	(56)
Amortización de Deuda Final	31	23	70	90	59	25	42	69	89
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	11	13	17	4	9	9	9	16	6
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>42</b>	<b>36</b>	<b>87</b>	<b>94</b>	<b>68</b>	<b>34</b>	<b>51</b>	<b>84</b>	<b>95</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	17	66	50	48	21	20	27	46	44
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
Deuda Neta a FLE	0.5	9.4	2.9	2.5	7.3	12.1	6.4	2.6	2.1
Deuda Neta a EBITDA	0.3	1.4	1.6	2.0	2.0	2.0	1.8	1.5	1.8

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 4T20.

## 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 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	HR2
Fecha de última acción de calificación	16 de diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T07 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por 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 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 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](http://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](http://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 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.