

RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma la Calificación del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Autlán en 'F2(mex)'

Fri 04 Jun, 2021 - 6:15 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 04 Jun 2021: Fitch Ratings afirma la calificación en 'F2(mex)' del programa dual de certificados bursátiles (CB) de Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V. (Autlán).

La calificación refleja la posición de liderazgo de Autlán como productor de mineral de manganeso y ferroaleaciones. La calificación incorpora la diversificación geográfica y la expansión hacia otros productos como metales preciosos y baterías alcalinas, lo que le permite compensar parcialmente el comportamiento cíclico de la industria siderúrgica. La calificación contempla la estructura eficiente de costos de la compañía y la estructura de integración vertical.

La calificación incorpora la concentración geográfica de minas y la existencia de un solo sindicato, factores que incrementan el riesgo de paro de producción. Autlán puede importar mineral de manganeso con el fin de evitar que se detengan las

operaciones en sus plantas de ferroaleaciones, aunque a un costo mayor. Además, la calificación considera la concentración en clientes.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Productor Principal de Aleaciones de Manganeso:** Autlán es el productor más grande de ferroaleaciones de manganeso en el continente americano. Además, es el único productor de mineral de manganeso en escala industrial de América del Norte. Su posición geográfica presenta una ventaja competitiva dado que es capaz de abastecer incrementos en la demanda de la región y cumplir con tiempos de entrega que otros competidores no pueden. Esto le permite incrementar su participación de mercado en entornos en los que la demanda es mayor. Autlán mantiene una participación de mercado de ferroaleaciones sólida en América del Norte cercana a 20%.

**Posición Competitiva en Costos:** La integración vertical de la compañía y sus procesos productivos diferenciados le permiten mantener una estructura de costos baja y operar de manera eficiente. Autlán abastece alrededor de 80% de sus necesidades de mineral de manganeso directamente de sus unidades mineras y alrededor de 25% de sus requerimientos de energía a través de su propia planta hidroeléctrica. Las plantas de ferroaleaciones destacan por ser de las más eficientes a nivel global; operan en el primer cuartil de la curva de costos global de ferroaleaciones de silicomanganeso y alto carbón. La utilización de nódulos de manganeso en sus procesos productivos permite una operación más estable y un consumo menor de energía eléctrica.

**Aumento en la Diversificación de Productos:** La diversificación de productos hacia metales preciosos y baterías alcalinas es positiva. Fitch proyecta que las operaciones de metales preciosos y productos alcalinos representarán alrededor de 10% y 5%, respectivamente, de las ventas totales durante los siguientes años. Esto permitirá compensar parcialmente el comportamiento cíclico de la industria siderúrgica. Sin embargo, la operación principal de la compañía continúa concentrada en el manganeso; componente esencial de la industria del acero. Dicha industria presenta un comportamiento cíclico y depende de la oferta y la demanda, niveles de inventario, relación con sindicatos, condiciones meteorológicas, entre otros.

**Incremento Temporal en Rentabilidad:** Las proyecciones del escenario base de Fitch contemplan un margen de EBITDA de la división de Autlán Manganeso de 21% en 2021; principalmente, impulsado por un aumento en el precio de las ferroaleaciones para este año y un mayor volumen de ventas. La recuperación económica global, el repunte en la producción de acero y problemas en el abasto de mineral de manganeso explicaron el aumento en el precio internacional de las ferroaleaciones de manganeso en los primeros meses del año. La normalización de la operación de las cadenas productivas del mineral de manganeso permitirá la reducción del precio y que el margen de EBITDA de manganeso se normalice en niveles de 19%. El margen EBITDA (pre-IFRS 16) consolidado de Autlán se mantendrá en promedio alrededor de 18% en los siguientes tres años.

**Mayor Inversión Limitará la Generación de FFL:** Fitch estima que el flujo de fondos libre (FFL) de la compañía será de negativo a neutral durante los siguientes tres años ante un aumento en la inversión en capital (capex). Se espera que la compañía invierta anualmente cerca de USD50 millones en las distintas divisiones para incrementar su capacidad instalada. Históricamente, Autlán ha generado flujo de caja de operativo (FCO) suficiente para cubrir su programa de capex y dividendos, sin embargo, en períodos intensivos de capex la generación de FFL se presiona. La expansión de capacidad instalada permitirá que la producción de ferroaleaciones aumente hacia 2024 en niveles superiores a 270 mil toneladas, y que la producción de oro se estabilice en niveles cercanos a 35 mil onzas de oro equivalente.

**Estabilización en Apalancamiento:** La calificación incorpora que la compañía mantendrá una estructura de capital estable en el horizonte de calificación con niveles de deuda estables y niveles de caja robustos. El apalancamiento medido como deuda total a EBITDA (pre-IFRS 16) se ubicará en niveles cercanos a 3.0 veces (x) en los siguientes dos años. La materialización de los planes de expansión y subsecuente mayor generación de EBITDA, permitirá que el apalancamiento se fortalezca hacia 2.8x al cierre de 2023.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

El perfil de negocios de Autlán destaca por su escala al ser el mayor productor de ferroaleaciones en el continente americano, por su posición de mercado importante en el continente norteamericano, así como por una mayor diversificación geográfica que Grupo Vasconia, S.A.B. (Vasconia) [F2(mex)] y Elementia, S.A.B. de C.V. (Elementia) [F2(mex)]. No obstante, la concentración de las operaciones de Autlán por división y portafolio de productos es más débil que la de Vasconia. La

calificación de Elementia también incorpora la fortaleza de sus accionistas de control y el apoyo que éstos podrían brindarle en caso de enfrentar presiones de liquidez.

Con respecto a la comparación con empresas mineras nacionales Minera Frisco, S.A.B. de C.V. (Minera Frisco) [F2(mex)] tiene una escala y diversificación de operaciones mayor en términos de productos, minas, sindicatos y geografía que Autlán. Sin embargo, lo anterior compensa parcialmente la menor estabilidad de las operaciones y vida promedio de las reservas de Minera Frisco.

El perfil financiero de Minera Frisco es más fuerte que el de Autlán, apoyado por la expectativa de Fitch de que el apalancamiento bruto ajustado por el préstamo de accionistas se ubique por debajo de 2.0x durante el horizonte de calificación. La agencia considera que la fortaleza de los accionistas de control y compañías relacionadas a Minera Frisco continuarán brindándole flexibilidad y acceso a financiamientos.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos claves utilizados por Fitch para las proyecciones de Autlán son los siguientes:

--ventas anuales cercanas a USD405 millones en promedio durante 2021 y 2022, apoyadas durante los siguientes seis meses por un entorno favorable de precios y mayores volúmenes en los siguientes años;

--hacia delante se incorpora un crecimiento promedio en ventas de 5% anual, impulsado principalmente por una mayor demanda de ferroaleaciones;

--margen de EBITDA (pre-IFRS 16) de 21% en 2021 y un margen promedio de 19% durante 2022 a 2023;

--incremento en niveles de capex cercano a USD50 millones anualmente durante los próximos tres años y pago de dividendos de alrededor de USD6 millones anuales durante los siguientes tres años;

--nivel de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA (pre IFRS-16) de alrededor de 3.0x durante 2021 a 2022, fortaleciéndose ligeramente hacia un rango medio-alto de las 2.0x al final del horizonte de calificación.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--subordinación menor en la estructura de deuda;

--mejor posición de liquidez;

--niveles de apalancamiento consistentemente por debajo de 2.5x en el horizonte de calificación;

--aumento en la diversificación de productos que mitigue en mayor medida la volatilidad de la industria siderúrgica;

--mejoras en costos a través de iniciativas diversas como una autosuficiencia mayor en la generación de energía;

--generación positiva de FFL a través del ciclo.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--generación negativa constante de FFL;

--posición de liquidez ajustada;

--nivel de apalancamiento bruto por arriba de 3.5x a través del ciclo como producto de un endeudamiento mayor y de una menor generación de EBITDA como consecuencia de un deterioro de la producción, ya sea por una menor demanda, disrupciones en la operación por huelgas y/o condiciones meteorológicas sensiblemente adversas;

--deterioro operativo que afecte el flujo de efectivo hacia la tenedora para hacer frente a los CB de corto plazo podría resultar en una baja en la calificación de estos;

--evento de incumplimiento o amortización acelerada en la deuda estructurada AUTLNCB 17, que pudiera ocasionar que Autlán recibiera un flujo menor de efectivo influiría negativamente en la calificación del programa de CB.

## **LIQUIDEZ**

Liquidez Manejable – Necesidad de Refinanciamiento: La agencia considera que Autlán no enfrentará problemas de refinanciamiento y que buscará alinear mejor su calendario de vencimientos de acorde a la generación de flujo operativo, lo que le permitirá liberar flujos futuros para financiar sus proyectos de inversión. Al 31 de marzo de 2021, Autlán contaba con un saldo de efectivo e inversiones temporales disponibles de USD48 millones, sin el efectivo restringido, y una deuda total de USD183.5 millones de los cuales alrededor de USD104.5 millones vencen en el corto plazo. Los vencimientos de corto plazo más relevantes corresponden a USD41.4 millones de líneas de crédito revolventes, USD27.8 millones corresponden al programa de CB de corto plazo y USD18 millones corresponden al bono estructurado cuyo vencimiento es en marzo de 2022.

## **DESCRIPCIÓN DEL LA COMPAÑÍA**

Autlán opera cuatro divisiones de negocio. La división principal en términos de ingreso se especializa en la extracción, producción y comercialización de mineral y ferroaleaciones de manganeso, insumo indispensable para la producción de acero. En 2018 la compañía adquirió Metallorum, empresa dedicada a la extracción de metales preciosos, principalmente oro. En 2020 la empresa adquirió Cegasa Portable Energy, la segunda empresa más grande del mercado europeo en la producción de bióxido de manganeso electrolítico, utilizado ampliamente para la fabricación de baterías alcalinas. La compañía opera también una planta hidroeléctrica principalmente para autoabastecimiento de energía.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

### **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 13, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

### **INFORMACIÓN REGULATORIA**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 13/octubre/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, reportes trimestrales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Hasta el 31/marzo/2021.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Compania Minera Autlan, S.A.B. de C.V.				
● senior unsecured	ENac CP	F2(mex)	Afirmada	F2(mex)
● ● Program C.B. C.P.	ENac CP	F2(mex)	Afirmada	F2(mex)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

Ricardo Hinojosa

Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7080

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

**Oscar Alvarez**

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7090

**Sergio Rodriguez Garza, CFA**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7035

## **MEDIA CONTACTS**

**Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

[liliana.garcia@fitchratings.com](mailto:liliana.garcia@fitchratings.com)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 13 Apr 2021\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Compania Minera Autlan, S.A.B. de C.V. -

## **DISCLAIMER**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES.

POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma

continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el

apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Energy and Natural Resources   Corporate Finance   Latin America   Mexico

---

```
ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');
```