

Calificación

MOLYMET 13 HR AAA  
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado de Corporativos /  
ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Jesús Pineda**  
Analista Senior de Corporativos  
jesus.pineda@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión MOLYMET 13 de Molymet.

La asignación de la calificación para la emisión MOLYMET 13, refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 12 de octubre de 2021, la cual se fundamenta en los sólidos niveles de efectivo de la compañía, los cuales alcanzaron US\$192 millones (m) promedio en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2021 (2T21). Lo anterior dio como resultado una métrica DSCR con caja de 12.3x (vs. 5.2x al 2T20). Esto se logró a pesar de observar mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente en la compra de inventarios derivado del crecimiento del precio del Molibdeno. Por lo anterior, contemplamos que la Empresa será capaz de mantener sus niveles de efectivo lo cual dará como resultado una razón de deuda neta a FLE de 0.2x promedio para el periodo proyectado y niveles DSCR con caja sólidos a futuro. Adicionalmente, incorporamos el beneficio por el refinanciamiento del bono SERIE D y la renovación de US\$100m correspondientes al Préstamo Anticipado a Exportadores (PAE) durante 2022. Por lo anterior, estimamos niveles de DSCR de 0.2x para 2021, 0.5x para 2022, 0.7x para 2023 y 0.9x para 2024.

La emisión MOLYMET 13 fue colocada al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) de Largo Plazo (el Programa), el cual fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 13 de octubre de 2008. El Programa mantuvo una vigencia de cinco años a partir de su autorización. A continuación se presentan las principales características de la emisión:

Características del CEBUR de Molymet

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por Vencer*	Tasa**	Saldo insoluto***
MOLYMET 13	MXN	26/02/2013	14/02/2023	491	2.7%	51.8

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

\*Días calculados a partir del 11 de octubre de 2021

\*\*Tasa con cobretura, redondeada a un decimal.

\*\*\*Saldo insoluto al 2T21 en USD, redondeado a un decimal.

Desempeño Histórico

- **Comportamiento en Ingresos.** Molymet alcanzó ingresos totales de US\$1,185m, un resultado 8.2% superior al 2T20, y que se explica principalmente por el aumento de las ventas propias de molibdeno, como resultado de una demanda extraordinaria del metal en China.
- **EBITDA.** La Empresa presentó un incremento en el EBITDA de 57.8% en comparación con los UDM al 2T20. Lo anterior se explica a partir del crecimiento del margen bruto derivado del desplazamiento de productos con mayores márgenes de ganancia como es el molibdeno grado sandy.
- **FLE.** A pesar del incremento en el EBITDA, el FLE de la Empresa mostró niveles de -US\$14m, un resultado 112.2% menor en comparación con el 2T20, derivado de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por la compra de inventarios.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos.** Estimamos que la Empresa alcance ingresos de US\$1,217m para 2024, lo que representa una  $TMAC_{20-24}$  de 3.7%. Las ventas mostrarán crecimiento durante 2021 y 2022 principalmente por el incremento en el precio del molibdeno. A partir de 2022 se contempla un decremento en el volumen de venta como parte de la ciclicidad de la industria, el cual tendrá una tendencia de crecimiento hacia 2024.
- **FLE.** Para el cierre de 2021, estimamos niveles de FLE de US\$16m para 2021 como resultado de mayores desembolsos para la compra de inventarios y el crecimiento de las cuentas por cobrar a partir del incremento del precio del molibdeno. Durante 2022 y 2023 se contemplan menores requerimientos de capital de trabajo a partir del desplazamiento de inventarios debido a la reactivación industrial.
- **Deuda.** Contemplamos que durante el 4T21, la Empresa realice la colocación de las emisiones MOLYMET 21 y MOLYMET 21-2 por un monto de hasta P\$4,000m equivalente a US\$200m aproximadamente. Para 2022 contemplamos el refinanciamiento del bono SERIE D, y para 2023 la liquidación de MOLYMET 13. Asimismo se incorporaron US\$200m obtenidos a través del Programa de Préstamo Anticipado a Exportadores (PAE) obtenidos durante el 3T21.

## Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento Bono SERIE D.** Como parte del destino en el uso de los recursos obtenidos a partir de la colocación de las emisiones MOLYMET 21 y MOLYMET 21-2, se contempla que US\$68.9m sean utilizados para el refinanciamiento del bono SERIE D emitido en Colombia.
- **ESG.** Molymet está enfocada en el desarrollo de una estrategia de sustentabilidad para asegurar la continuidad operacional, y adicionalmente para asegurar un vínculo con la comunidad y el medio ambiente. Periódicamente la Empresa emite un reporte de sustentabilidad con los avances más significativos en sus programas sociales, ambientales y de gobernanza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en los Saldos de Efectivo.** En el supuesto de que la Empresa incurriera en mayores requerimientos de capital de trabajo o realice inversiones adicionales, y que como consecuencia de lo anterior se obtuviera una métrica de DSCR con caja menor a 2.5x, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en los niveles de DSCR.** Una menor generación de FLE o un cambio en la estructura de deuda, que resulte en mayores presiones para el servicio de deuda y coloque el DSCR en niveles promedio de 0.2x durante el periodo proyectado (2020 a 2024) podría resultar en un ajuste a la baja de la calificación.



Anexo - Escenario Base

Molymet (Base): Balance en USD Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,361</b>	<b>1,319</b>	<b>1,299</b>	<b>1,812</b>	<b>1,684</b>	<b>1,516</b>	<b>1,619</b>	<b>1,241</b>	<b>1,471</b>
Activo Circulante	823	756	717	1,249	1,114	943	1,061	674	907
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	193	200	211	516	417	291	271	178	126
Cuentas por Cobrar a Clientes	141	140	126	200	205	197	191	125	160
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3	21	18	14	15	16	19	19	14
Inventarios	449	390	352	510	472	433	574	346	598
Instrumentos Financieros	37	5	10	8	6	6	6	7	9
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>539</b>	<b>564</b>	<b>583</b>	<b>563</b>	<b>570</b>	<b>573</b>	<b>558</b>	<b>567</b>	<b>564</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	431	457	455	453	460	466	454	455	452
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4	3	7	5	3	2	1	5	6
Otros Intangibles	4	3	7	5	3	2	1	5	6
Impuestos Diferidos	15	15	8	7	7	7	7	15	7
Otros Activos LP	89	89	113	99	100	98	96	91	100
Inventarios LP	88	85	109	91	92	90	88	87	92
Instrumentos Financieros LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	0	3	4	7	7	7	7	4	7
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>660</b>	<b>585</b>	<b>543</b>	<b>1,020</b>	<b>851</b>	<b>658</b>	<b>717</b>	<b>508</b>	<b>693</b>
Pasivo Circulante	309	236	202	515	408	242	388	160	338
Pasivo con Costo	82	44	2	202	150	0	91	3	2
Proveedores	150	118	143	255	205	183	242	119	281
Impuestos por Pagar	11	15	10	8	8	8	8	10	8
Otros sin Costo	66	59	46	49	44	50	46	28	47
Pasivos por Arrendamiento	0	1	2	3	3	3	3	1	3
Otros Pasivos	66	58	44	46	42	47	43	27	45
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>351</b>	<b>349</b>	<b>342</b>	<b>505</b>	<b>443</b>	<b>416</b>	<b>329</b>	<b>348</b>	<b>355</b>
Pasivo con Costo	188	189	190	332	277	271	175	166	185
Impuestos Diferidos	95	92	83	89	93	96	99	88	88
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	68	68	69	84	73	49	55	94	82
Pasivos por Arrendamiento LP	0	2	2	5	5	5	5	2	5
Beneficios a los Empleados	18	20	23	23	24	24	25	19	22
Otros Pasivos LP	50	46	43	56	44	19	24	73	55
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>701</b>	<b>734</b>	<b>756</b>	<b>792</b>	<b>833</b>	<b>858</b>	<b>902</b>	<b>733</b>	<b>778</b>
Minoritario	4	1	1	2	3	3	4	1	2
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4	1	1	2	2	2	2	1	2
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	1	2	2	0	0
Mayoritario	697	733	754	790	830	854	898	732	776
Capital Contribuido	502	502	502	502	502	502	502	502	502
Utilidades Acumuladas	98	169	205	205	254	298	331	214	218
Utilidad del Ejercicio	97	63	47	83	74	54	66	16	57
<b>Deuda Total</b>	<b>270</b>	<b>233</b>	<b>192</b>	<b>535</b>	<b>427</b>	<b>272</b>	<b>267</b>	<b>169</b>	<b>187</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>78</b>	<b>33</b>	<b>(18)</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>(19)</b>	<b>(5)</b>	<b>(9)</b>	<b>61</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	48	41	44	43	44	45	45	47	41
Días Inventario	145	155	138	151	152	154	159	147	157
Días por Pagar Proveedores	62	45	48	67	49	51	53	44	68

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

Otros Pasivos: Incluye dividendos por pagar, ingresos diferidos



A NRSRO Rating\*

<b>Molymet (Base): Estado de Resultados en USD Nominales (millones)</b>									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>Ventas Netas</b>	1,192	1,170	1,052	1,452	1,483	1,160	1,217	510	643
Ventas Propias	1,032	1,034	937	1,325	1,392	1,060	1,111	459	594
Maquila	87	68	73	71	34	40	45	54	51
Subproductos	73	68	42	56	56	59	60	26	43
<b>Costos de Operación</b>	967	1,012	910	1,241	1,264	987	1,033	444	518
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	225	158	142	210	219	173	183	66	126
Gastos de Generales	40	23	28	37	46	36	36	14	20
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	186	135	114	173	173	137	147	52	105
Depreciación y Amortización	39	37	39	39	38	39	39	19	20
Depreciación (PPyE)	38	35	36	35	35	36	36	17	18
Amortización (Intangibles)	1	1	2	2	2	1	1	1	1
Amortización (IFRS 16)	0	1	2	3	3	3	3	1	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	147	97	75	134	134	99	109	33	85
Ingresos por Intereses	10	7	1	1	2	2	2	1	0
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	19	17	12	20	33	23	18	6	5
Otros Gastos Financieros (IFRS 16)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros (Inst. Financieros)	5	3	1	3	5	5	5	1	1
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(13)	(14)	(12)	(22)	(35)	(26)	(21)	(6)	(6)
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(13)	(14)	(12)	(22)	(35)	(26)	(21)	(6)	(6)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	133	84	64	112	99	72	88	27	79
Impuestos sobre la Utilidad	35	20	16	28	24	18	22	11	21
Impuestos Causados	17	24	19	19	20	15	18	11	14
Impuestos Diferidos	18	(3)	(3)	9	4	3	3	(0)	8
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	98	63	48	84	75	55	66	16	57
Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	98	63	48	84	75	55	66	16	57
Participación minoritaria en la utilidad	1	1	0	1	1	1	1	0	1
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	97	63	47	83	74	54	66	16	57
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	NA	-1.9%	-10.1%	38.0%	2.1%	-21.8%	4.9%	-7.1%	8.2%
Margen Bruto	18.9%	13.5%	13.5%	14.5%	14.8%	14.9%	15.1%	12.7%	17.0%
Margen EBITDA	15.6%	11.5%	10.9%	11.9%	11.6%	11.8%	12.1%	9.7%	14.2%
Tasa de Impuestos (%)	26.2%	24.4%	24.8%	24.9%	24.6%	24.6%	24.6%	34.3%	22.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.8	2.6	2.3	3.2	3.2	2.5	2.7	2.4	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	23.6%	11.0%	9.2%	15.1%	13.7%	11.0%	11.9%	8.1%	15.4%
Tasa Pasiva	7.3%	6.7%	6.6%	6.9%	6.6%	6.6%	6.6%	6.9%	6.2%
Tasa Activa	3.1%	2.1%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	1.3%	0.2%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

*A NRSRO Rating\**
**Molymet (Base): Flujo de Efectivo en USD Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	133	84	64	112	99	72	88	27	79
Depreciación y Amortización	39	37	39	40	40	40	40	19	20
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(12)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(10)	(7)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(1)	(0)
Fluctuación Cambiaria	1	1	(0)	0	0	0	0	(0)	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	31	20	37	39	37	38	38	31	40
Intereses Devengados	19	17	12	20	33	23	18	6	5
Otras Partidas de Financiamiento	3	2	1	2	5	5	5	1	1
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	22	19	14	23	38	28	23	7	6
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	186	123	114	174	174	139	148	52	105
Decremento (Incremento) en Clientes	(9)	1	14	(74)	(5)	8	6	15	(35)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(144)	62	15	(142)	38	39	(141)	42	(230)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2)	3	0	1	1	1	(2)	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	(33)	25	112	(50)	(22)	59	(1)	138
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(14)	2	(15)	2	(9)	1	(7)	(19)	1
<b>Capital de trabajo</b>	(161)	36	39	(102)	(24)	27	(85)	37	(126)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(15)	(44)	(23)	(22)	(20)	(15)	(18)	(16)	(16)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(176)	(8)	15	(123)	(45)	12	(103)	21	(142)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	10	115	130	51	130	151	45	73	(37)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	(66)	(44)	2	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	224	65	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(42)	(58)	(32)	(31)	(42)	(42)	(24)	(15)	(13)
Intereses Cobrados	10	7	1	1	2	2	2	1	0
Otros Activos	(1)	(0)	(1)	(0)	0	0	0	(1)	(0)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	125	(16)	(30)	(32)	(43)	(43)	(25)	(15)	(13)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	135	99	99	19	87	108	20	58	(49)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	479	374	30	420	100	0	0	30	20
Amortización de Financiamientos Bancarios	(608)	(411)	(71)	(71)	(202)	(150)	(0)	(70)	(20)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(0)	(1)
Intereses Pagados y otras partidas	(19)	(17)	(12)	(20)	(33)	(23)	(18)	(6)	(5)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Otras Partidas	1	2	1	2	(17)	(30)	0	1	2
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(147)	(53)	(54)	330	(152)	(204)	(19)	(46)	(5)
Dividendos Pagados	(41)	(40)	(34)	(40)	(34)	(30)	(22)	(34)	(27)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(41)	(40)	(34)	(40)	(34)	(30)	(22)	(34)	(27)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(188)	(93)	(88)	290	(186)	(234)	(40)	(80)	(32)
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(53)	6	11	309	(99)	(126)	(20)	(22)	(81)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	3	1	(0)	(4)	0	0	0	(0)	(4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	243	193	200	211	516	417	291	200	211
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	193	200	211	516	417	291	272	178	126
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(27)	(26)	(27)	(28)	(28)	(28)	(28)	(25)	(28)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	(15)	90	100	16	99	120	15	118	(14)
Amortización de Deuda	608	412	72	71	202	150	0	(321)	(21)
Revolencia automática	(608)	(330)	(29)	(20)	(52)	0	0	365	23
Amortización de Deuda Final	0	82	44	50	150	150	0	44	3
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	8	10	11	19	30	21	16	10	11
<b>Servicio de la Deuda</b>	8	92	55	70	181	171	16	54	13
<b>DSCR</b>	(1.7)	1.0	1.8	0.2	0.5	0.7	0.9	2.2	(1.1)
Caja Inicial Disponible	243	193	200	211	516	417	291	163.5	177.7
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	27.1	3.1	5.5	3.3	3.4	3.1	18.7	5.2	12.3
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(5.3)	0.4	(0.2)	1.2	0.1	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(4.2)
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	0.4	0.2	(0.2)	0.1	0.1	(0.1)	(0.0)	(0.1)	0.4

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.



**Anexo - Escenario de Estrés**

<b>Molymet (Estrés): Balance en USD Nominales (millones)</b>									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,361</b>	<b>1,319</b>	<b>1,299</b>	<b>1,776</b>	<b>1,641</b>	<b>1,462</b>	<b>1,559</b>	<b>1,241</b>	<b>1,471</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>823</b>	<b>756</b>	<b>717</b>	<b>1,213</b>	<b>1,072</b>	<b>889</b>	<b>1,000</b>	<b>674</b>	<b>907</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	193	200	211	485	369	218	177	178	126
Cuentas por Cobrar a Clientes	141	140	126	195	187	179	170	125	160
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3	21	18	14	15	16	19	19	14
Inventarios	449	390	352	510	494	471	629	346	598
Instrumentos Financieros	37	5	10	8	6	6	6	7	9
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>539</b>	<b>564</b>	<b>583</b>	<b>563</b>	<b>570</b>	<b>573</b>	<b>558</b>	<b>567</b>	<b>564</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	431	457	455	453	460	466	454	455	452
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4	3	7	5	3	2	1	5	6
Otros Intangibles	4	3	7	5	3	2	1	5	6
Impuestos Diferidos	15	15	8	7	7	7	7	15	7
Otros Activos LP	89	89	113	99	100	98	96	91	100
Inventarios LP	88	85	109	91	92	90	88	87	92
Instrumentos Financieros LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	0	3	4	7	7	7	7	4	7
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>660</b>	<b>585</b>	<b>543</b>	<b>1,000</b>	<b>846</b>	<b>656</b>	<b>730</b>	<b>508</b>	<b>693</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>309</b>	<b>236</b>	<b>202</b>	<b>495</b>	<b>405</b>	<b>243</b>	<b>408</b>	<b>160</b>	<b>338</b>
Pasivo con Costo	82	44	2	203	151	0	94	3	2
Proveedores	150	118	143	235	202	184	259	119	281
Impuestos por Pagar	11	15	10	8	8	8	8	10	8
Otros sin Costo	66	59	46	49	44	50	46	28	47
Pasivos por Arrendamiento	0	1	2	3	3	3	3	1	3
Otros Pasivos	66	58	44	46	42	47	43	27	45
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>351</b>	<b>349</b>	<b>342</b>	<b>505</b>	<b>441</b>	<b>413</b>	<b>322</b>	<b>348</b>	<b>355</b>
Pasivo con Costo	188	189	190	333	279	275	177	166	185
Impuestos Diferidos	95	92	83	88	91	92	94	88	88
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	68	68	69	84	71	46	51	94	82
Pasivos por Arrendamiento LP	0	2	2	5	5	5	5	2	5
Beneficios a los Empleados	18	20	23	23	24	24	25	19	22
Otros Pasivos LP	50	46	43	56	43	17	20	73	55
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>701</b>	<b>734</b>	<b>756</b>	<b>776</b>	<b>795</b>	<b>805</b>	<b>829</b>	<b>733</b>	<b>778</b>
<b>Minoritario</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4	1	1	2	2	2	2	1	2
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	1	1	1	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>697</b>	<b>733</b>	<b>754</b>	<b>774</b>	<b>793</b>	<b>803</b>	<b>826</b>	<b>732</b>	<b>776</b>
Capital Contribuido	502	502	502	502	502	502	502	502	502
Utilidades Acumuladas	98	169	205	205	245	272	289	214	218
Utilidad del Ejercicio	97	63	47	67	46	29	35	16	57
<b>Deuda Total</b>	<b>270</b>	<b>233</b>	<b>192</b>	<b>536</b>	<b>430</b>	<b>275</b>	<b>271</b>	<b>168.61</b>	<b>187.09</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>78</b>	<b>33</b>	<b>(18)</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>57</b>	<b>94</b>	<b>(9)</b>	<b>61</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	48	41	44	44	52	54	51	47	41
Días Inventario	145	155	138	154	166	180	195	147	157
Días por Pagar Proveedores	62	45	48	65	57	66	73	44	68

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

Otros Pasivos: Incluye dividendos por pagar, ingresos diferidos



Credit  
Rating  
Agency

# Molymet

Molibdenos y Metales S.A.

# HR AAA

Corporativos  
12 de octubre de 2021

A NRSRO Rating\*

## Molymet (Estrés): Estado de Resultados en USD Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,192</b>	<b>1,170</b>	<b>1,052</b>	<b>1,414</b>	<b>1,311</b>	<b>968</b>	<b>975</b>	<b>510</b>	<b>643</b>
Ventas Propias	1,032	1,034	937	1,306	1,234	885	888	459	594
Maquila	87	68	73	54	26	27	32	54	41
Subproductos	73	68	42	55	51	56	56	26	43
<b>Costos de Operación</b>	<b>967</b>	<b>1,012</b>	<b>910</b>	<b>1,219</b>	<b>1,138</b>	<b>838</b>	<b>844</b>	<b>444</b>	<b>518</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>225</b>	<b>158</b>	<b>142</b>	<b>195</b>	<b>173</b>	<b>130</b>	<b>132</b>	<b>66</b>	<b>126</b>
Gastos de Generales	40	23	28	42	40	28	27	14	20
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>186</b>	<b>135</b>	<b>114</b>	<b>153</b>	<b>134</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>52</b>	<b>105</b>
Depreciación y Amortización	39	37	39	39	38	39	39	19	20
Depreciación (PPyE)	38	35	36	35	35	36	36	17	18
Amortización (Intangibles)	1	1	2	2	2	1	1	1	1
Amortización (IFRS 16)	0	1	2	3	3	3	3	1	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>147</b>	<b>97</b>	<b>75</b>	<b>114</b>	<b>96</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>33</b>	<b>85</b>
Ingresos por Intereses	10	7	1	1	2	2	2	1	0
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	19	17	12	20	33	23	18	6	5
Otros Gastos Financieros (IFRS 16)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros (Inst. Financieros)	5	3	1	2	3	4	3	1	1
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(13)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(22)</b>	<b>(34)</b>	<b>(25)</b>	<b>(20)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(13)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(22)</b>	<b>(34)</b>	<b>(25)</b>	<b>(20)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>134</b>	<b>84</b>	<b>64</b>	<b>92</b>	<b>62</b>	<b>38</b>	<b>47</b>	<b>27</b>	<b>79</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	(1)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>133</b>	<b>84</b>	<b>64</b>	<b>92</b>	<b>62</b>	<b>38</b>	<b>47</b>	<b>27</b>	<b>79</b>
Impuestos sobre la Utilidad	35	20	16	24	15	9	11	11	21
Impuestos Causados	17	24	19	16	13	8	10	11	14
Impuestos Diferidos	18	(3)	(3)	8	2	2	2	(0)	8
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>98</b>	<b>63</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>47</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>16</b>	<b>57</b>
Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>98</b>	<b>63</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>47</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>16</b>	<b>57</b>
Participación minoritaria en la utilidad	1	1	0	1	1	0	0	0	1
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>97</b>	<b>63</b>	<b>47</b>	<b>67</b>	<b>46</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>16</b>	<b>57</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	NA	-1.9%	-10.1%	34.4%	-7.3%	-26.2%	0.8%	-7.1%	8.2%
Margen Bruto	18.9%	13.5%	13.5%	13.8%	13.2%	13.4%	13.5%	12.7%	17.0%
Margen EBITDA	15.6%	11.5%	10.9%	10.8%	10.2%	10.6%	10.8%	9.7%	14.2%
Tasa de Impuestos (%)	26.2%	24.4%	24.8%	26.1%	24.6%	24.6%	24.6%	34.3%	22.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.8	2.6	2.3	3.1	2.9	2.1	2.1	2.4	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	23.6%	11.0%	9.2%	12.7%	9.8%	7.2%	7.5%	8.1%	15.4%
Tasa Pasiva	7.3%	6.7%	6.6%	6.9%	6.6%	6.6%	6.6%	6.9%	6.2%
Tasa Activa	3.1%	2.1%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	1.3%	0.2%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

A NRSRO Rating\*

**Molymet (Estrés): Flujo de Efectivo en USD Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	133	84	64	92	62	38	47	27	79
Depreciación y Amortización	39	37	39	40	40	40	40	19	20
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(12)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(10)	(7)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(1)	(0)
Fluctuación Cambiaria	1	1	(0)	0	0	0	0	(0)	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>31</b>	<b>40</b>
Intereses Devengados	19	17	12	20	33	23	18	6	5
Otras Partidas de Financiamiento	3	2	1	2	3	4	3	1	1
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>22</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>186</b>	<b>123</b>	<b>114</b>	<b>154</b>	<b>135</b>	<b>103</b>	<b>106</b>	<b>52</b>	<b>105</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(9)	1	14	(70)	8	9	9	15	(35)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(144)	62	15	(142)	16	24	(158)	42	(230)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2)	3	0	1	1	1	(2)	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	(33)	25	93	(34)	(18)	75	(1)	138
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(14)	2	(15)	2	(7)	3	(6)	(19)	1
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(161)</b>	<b>36</b>	<b>39</b>	<b>(116)</b>	<b>(16)</b>	<b>19</b>	<b>(82)</b>	<b>37</b>	<b>(126)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(15)	(44)	(23)	(18)	(13)	(8)	(10)	(16)	(16)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(176)</b>	<b>(8)</b>	<b>15</b>	<b>(135)</b>	<b>(29)</b>	<b>11</b>	<b>(92)</b>	<b>21</b>	<b>(142)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>10</b>	<b>115</b>	<b>130</b>	<b>19</b>	<b>106</b>	<b>114</b>	<b>14</b>	<b>73</b>	<b>(37)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	(66)	(44)	2	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	224	65	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(42)	(58)	(32)	(31)	(42)	(42)	(24)	(15)	(13)
Intereses Cobrados	10	7	1	1	2	2	2	1	0
Otros Activos	(1)	(0)	(1)	(0)	0	0	0	(1)	(0)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>125</b>	<b>(16)</b>	<b>(30)</b>	<b>(32)</b>	<b>(43)</b>	<b>(43)</b>	<b>(25)</b>	<b>(15)</b>	<b>(13)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>135</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>(13)</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>(11)</b>	<b>58</b>	<b>(49)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	479	374	30	420	100	0	0	30	20
Amortización de Financiamientos Bancarios	(608)	(411)	(71)	(71)	(203)	(151)	(0)	(70)	(20)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(0)	(1)
Intereses Pagados y otras partidas	(19)	(17)	(12)	(20)	(33)	(23)	(18)	(6)	(5)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Otras Partidas	1	2	1	2	(17)	(30)	0	1	2
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(147)</b>	<b>(53)</b>	<b>(54)</b>	<b>330</b>	<b>(152)</b>	<b>(204)</b>	<b>(19)</b>	<b>(46)</b>	<b>(5)</b>
Dividendos Pagados	(41)	(40)	(34)	(40)	(27)	(19)	(12)	(34)	(27)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(41)</b>	<b>(40)</b>	<b>(34)</b>	<b>(40)</b>	<b>(27)</b>	<b>(19)</b>	<b>(12)</b>	<b>(34)</b>	<b>(27)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(188)</b>	<b>(93)</b>	<b>(88)</b>	<b>290</b>	<b>(179)</b>	<b>(222)</b>	<b>(30)</b>	<b>(80)</b>	<b>(32)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(53)</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>278</b>	<b>(116)</b>	<b>(151)</b>	<b>(41)</b>	<b>(22)</b>	<b>(81)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	3	1	(0)	(4)	0	0	0	(0)	(4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	243	193	200	211	485	369	218	200	211
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>193</b>	<b>200</b>	<b>211</b>	<b>485</b>	<b>369</b>	<b>218</b>	<b>177</b>	<b>178</b>	<b>126</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(27)	(26)	(27)	(28)	(28)	(28)	(28)	(25)	(28)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(15)</b>	<b>90</b>	<b>100</b>	<b>(15)</b>	<b>76</b>	<b>83</b>	<b>(16)</b>	<b>118</b>	<b>(14)</b>
Amortización de Deuda	608	412	72	71	203	151	0	(321)	(21)
Revolencia automática	(608)	(330)	(29)	(20)	(52)	0	0	365	23
Amortización de Deuda Final	0	82	44	50	150	151	0	44	3
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	8	10	11	19	30	21	16	10	11
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>8.4</b>	<b>92.0</b>	<b>54.5</b>	<b>69.7</b>	<b>180.8</b>	<b>171.9</b>	<b>16.8</b>	<b>54.5</b>	<b>13.3</b>
<b>DSCR</b>	<b>(1.7)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>(1.0)</b>	<b>2.2</b>	<b>(1.1)</b>
Caja Inicial Disponible	243	193	200	211	485	369	218	163.5	177.7
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>27.1</b>	<b>3.1</b>	<b>5.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>12.0</b>	<b>5.2</b>	<b>12.3</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(5.3)</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(4.2)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.4</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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:

**Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 al 2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual auditada por PwC
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](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 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](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).