

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

Autlán LP                      HR A-  
Autlán CP                      HR2

Perspectiva                      Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

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

**Dulce López**  
Analista de Corporativos  
dulce.lopez@hrratings.com

**Alejandro Mariscal**  
Analista de Corporativos  
alejandro.mariscal@hrratings.com

**Mirthala Alarcón**  
Analista de Corporativos  
mirthala.alarcon@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR A- modificando la Perspectiva de Positiva a Estable para Autlán. Asimismo, ratificó la calificación de HR2**

La ratificación de las calificaciones se fundamenta principalmente en los mejores resultados operativos presentados en los últimos doce meses (UDM) al 3T21 por la Empresa. Lo anterior se debe a una recuperación en la demanda del manganeso, así como por un incremento en el precio internacional de este mineral, el cual está relacionado a una oferta mundial limitada, permitiendo un aumento en el volumen de ventas, que alcanzó 231.9 miles de toneladas (+9.9% vs. 211 miles de toneladas +9.0% vs 212.7 miles de toneladas en UDM 3T20). La demanda de este mineral presentó un desempeño favorable, como resultado de una recuperación en sectores como el automotriz y la construcción, ya que a medida que las tasas de vacunación y las restricciones respecto a la crisis sanitaria han mejorado se ha presentado un desempeño favorable en la industria siderúrgica. El cambio de perspectiva positiva a estable obedece por otro lado al Flujo Libre de Efectivo (FLE) por debajo de lo esperado en nuestros escenarios durante los últimos doce meses (UDM) al 3T21, el cual cerró en -P\$30m (vs. los P\$42m en el periodo anterior y vs. P\$61m esperados en nuestro escenario base).

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 -1.1x (vs. 0.6x UDM al 3T20 y 2.1x en el escenario base). Sin embargo, debido a la recuperación de la demanda antes mencionada, la Empresa presentó un aumento de +13.4% a/a, en su nivel de ingresos, lo cual a su vez generó una expansión del margen EBITDA de 317pbs. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM		Reportado			Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T20	3T21	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
Ventas	355	398	414	420	346	396	399	427	441	396	360	381	382
EBITDA	70	96	94	82	73	89	84	92	97	89	55	61	62
Margen Bruto	33.5%	36.7%	33.4%	32.1%	34.7%	34.7%	34.1%	34.7%	35.0%	34.7%	29.3%	29.9%	29.7%
Margen EBITDA	19.8%	24.2%	22.7%	19.5%	21.0%	22.5%	21.1%	21.6%	22.0%	22.5%	15.2%	16.0%	16.2%
Flujo Libre de Efectivo *	42	(30)	24	33	15	7	22	26	44	7	19	2	17
CAPEX	21	11	32	19	23	11	31	36	32	11	31	36	32
Deuda Total	182	191	168	179	191	181	158	154	150	181	158	154	150
Deuda Neta	129	143	118	131	138	126	112	94	59	126	112	114	101
Años de Pago (DN / EBITDA)	2	1	1	4	9	17	5	4	1	17	6	69	6
Años de Pago (DN / FLE)	3	(5)	5	4	9	17	5	4	1	17	6	69	6
DSCR **	0.6x	-1.1x	0.7x	0.4x	0.2x	0.1x	0.5x	0.6x	0.8x	0.1x	0.5x	0.0x	0.4x
DSCR con caja inicial	1.3x	1.1x	2.7x	1.1x	0.7x	0.6x	1.8x	1.8x	1.9x	0.6x	1.9x	1.5x	1.4x
ACP ***	0.6x	0.6x	1.3x	1.2x	1.2x	1.3x	1.3x	1.3x	1.4x	1.2x	1.3x	1.3x	1.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21.

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

\* 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).

\*\*\* Activos Comercializables a Pasivos (Activos Totales / Pasivos Totales)

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Aumento en ingresos.** Debido a la recuperación de la demanda de ferromanganeso y silicomanganeso, después de presiones sufridas en el sector industrial por la pandemia de COVID-19, los ingresos totales de la Empresa, en los UDM al 3T21 alcanzaron USD\$398m (+13.4% vs. USD\$350m en nuestro escenario base y +11.9% vs. USD\$355m al 3T20).

- **Expansión en Margen EBITDA.** La Empresa reflejó una generación de EBITDA al 3T21 UDM de USD\$96m (+37.1% vs. USD\$70m, al 3T20 UDM y +29.7% esperado en nuestros escenarios) como resultado del incremento de 12% de los ingresos, permitiendo una mayor absorción de los costos generados durante los UDM al 3T21.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los Ingresos.** Para el periodo proyectado se tiene contemplado que la Empresa muestre una recuperación gradual de los ingresos, mostrando una TMAC de 3.7% fundamentado en el incremento de volúmenes de producción de la división de ferroaleaciones, el cual esperamos alcance 228 miles de toneladas al cierre 2024 (+8.1% vs el cierre 2020).
- **Incremento en FLE.** Como resultado de mejores resultados operativos aunado al buen desempeño esperado de las cuentas de capital de trabajo, principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar, contemplamos una TMAC 2021-2024 de 81.4%.

### Factores adicionales considerados

- **Autoabastecimiento parcial de Energía.** La Empresa cuenta con la División de Autlán Energía, la cual utiliza su Central Hidroeléctrica Atexcaco con la finalidad de generar autoabastecimiento de energía, así como venta de energía a zonas cercanas para generar ingresos.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en DSCR.** Bajo el supuesto de que la Empresa logre tener un incremento mayor al esperado en los resultados operativos, aunado a una eficiente administración de capital de trabajo, el FLE podría incrementar generando un DSCR y un DSCR con caja promedio de 1.9x y de 2.1x, respectivamente, con lo que la calificación podría subir.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor generación de FLE.** Si la empresa no genera los niveles de FLE contemplados en nuestros escenarios, y crece a niveles inferiores a P\$20m en 2022 y 2023, las métricas de DSCR y DSCR con caja se verían impactadas en promedio 0.3x y 1.3x respectivamente, por lo que la calificación podría afectarse.



Anexo - Escenario Base

Autlán (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario							Al cierre	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>851</b>	<b>865</b>	<b>832</b>	<b>819</b>	<b>811</b>	<b>831</b>	<b>855</b>	<b>834</b>	<b>831</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>267</b>	<b>266</b>	<b>226</b>	<b>243</b>	<b>254</b>	<b>286</b>	<b>326</b>	<b>223</b>	<b>247</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	50	48	53	55	46	60	91	52	48
Efectivo Restringido	6	7	6	2	2	2	2	6	2
Cuentas por Cobrar a Clientes	49	43	48	70	81	85	87	51	79
Inventarios	119	113	91	88	94	107	113	86	89
Otros Activos Circulantes	42	55	27	29	31	32	33	28	29
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>584</b>	<b>600</b>	<b>607</b>	<b>576</b>	<b>557</b>	<b>545</b>	<b>529</b>	<b>610</b>	<b>584</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	319	300	305	282	264	252	236	303	290
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	72	74	95	94	94	94	94	94	94
Otros Activos LP	0	24	16	14	14	14	14	17	14
Otros	0	24	16	14	14	14	14	17	14
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>466</b>	<b>504</b>	<b>483</b>	<b>473</b>	<b>457</b>	<b>463</b>	<b>471</b>	<b>467</b>	<b>477</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>224</b>	<b>264</b>	<b>244</b>	<b>176</b>	<b>179</b>	<b>201</b>	<b>168</b>	<b>217</b>	<b>180</b>
Pasivo con Costo	65	90	104	34	31	44	0	90	44
Proveedores	119	121	96	88	93	101	111	83	89
Impuestos por Pagar	15	10	8	19	19	19	19	11	18
Otros sin Costo	25	43	36	36	36	37	38	32	29
Pasivo por Arrendamiento CP	5	8	8	7	7	7	7	7	7
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>243</b>	<b>240</b>	<b>239</b>	<b>297</b>	<b>278</b>	<b>262</b>	<b>303</b>	<b>251</b>	<b>297</b>
Pasivo con Costo	103	89	88	148	127	110	150	91	147
Impuestos Diferidos	117	118	117	116	116	116	116	129	116
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	23	33	34	34	35	36	38	31	34
Pasivo por Arrendamiento LP	7	10	11	9	9	9	9	9	9
Beneficios a empleados	10	16	16	17	18	18	19	15	17
Otros	5	7	7	9	9	9	10	0	9
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>349</b>	<b>346</b>	<b>355</b>	<b>368</b>	<b>384</b>	<b>366</b>	<b>354</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	4	4	4	4	4	3	4
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	(0)	(0)	(1)	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>346</b>	<b>342</b>	<b>351</b>	<b>364</b>	<b>381</b>	<b>364</b>	<b>350</b>
Capital Contribuido	108	103	103	101	101	101	101	101	101
Utilidades Acumuladas	242	270	258	243	241	250	263	258	243
Utilidad del Ejercicio	34	(12)	(15)	(2)	9	14	16	4	6
<b>Deuda Total</b>	<b>168</b>	<b>179</b>	<b>191</b>	<b>181</b>	<b>158</b>	<b>154</b>	<b>150</b>	<b>182</b>	<b>191</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>118</b>	<b>131</b>	<b>138</b>	<b>126</b>	<b>112</b>	<b>94</b>	<b>59</b>	<b>129</b>	<b>143</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	50	46	53	62	63	63	62	51	57
Días Inventario	128	137	146	121	133	132	140	149	125
Días por Pagar Proveedores	124	141	152	138	139	140	151	155	144

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 4T21.



Autlán (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Año calendario							Acumulado	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
<b>Ventas Netas</b>	414	420	346	396	399	427	441	264	315
<b>Costos de Operación</b>	276	285	226	258	263	279	287	169	194
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	138	135	120	137	136	148	155	95	121
Gastos de Generales	44	53	47	48	52	56	58	35	37
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	94	82	73	89	84	92	97	60	84
Depreciación y Amortización	34	57	58	55	49	48	48	42	42
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	60	25	15	34	35	44	49	18	42
Otros Ingresos y (gastos) netos	(1)	(2)	(5)	(10)	(6)	(7)	(7)	(3)	(8)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	59	23	10	25	30	37	41	16	34
Ingresos por Intereses	1	3	1	3	5	5	4	1	1
Otros Productos Financieros	1	2	2	1	0	0	0	2	1
Intereses Pagados	15	19	13	11	14	15	14	10	10
Otros Gastos Financieros	8	9	7	7	7	7	7	5	6
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(20)	(24)	(17)	(15)	(17)	(17)	(18)	(13)	(13)
Resultado Cambiario	0	(6)	(4)	(3)	(1)	(1)	(1)	17	(3)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(20)	(30)	(21)	(18)	(17)	(18)	(19)	4	(16)
<b>Utilidad después del RIF</b>	39	(7)	(11)	7	12	19	23	20	18
Participación en Subsid. no Consolidadas	(0)	0	0	0	0	0	0	(0)	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	39	(7)	(11)	7	12	19	23	20	18
Impuestos sobre la Utilidad	5	5	4	9	4	6	7	16	12
Impuestos Causados	12	7	7	10	4	6	7	5	13
Impuestos Diferidos	(6)	(2)	(3)	(1)	0	0	0	11	(1)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	34	(12)	(15)	(2)	8	13	16	4	6
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	15.1%	1.6%	-17.6%	14.3%	0.8%	7.0%	3.4%	-18.6%	12.0%
Margen Bruto	33.4%	32.1%	34.7%	34.7%	34.1%	34.7%	35.0%	33.5%	36.7%
Margen EBITDA	22.7%	19.5%	21.0%	22.5%	21.1%	21.6%	22.0%	19.8%	24.2%
Tasa de Impuestos (%)	13.7%	-73.8%	-39.6%	124.2%	30.0%	30.0%	30.0%	78.8%	66.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.4	1.1	1.4	1.5	1.7	1.5	1.2	1.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.1%	7.1%	4.3%	9.9%	10.4%	13.4%	15.4%	4.1%	11.2%
Tasa Pasiva	10.5%	11.2%	7.2%	6.2%	8.5%	9.4%	9.5%	8.5%	6.9%
Tasa Activa	0.7%	2.4%	1.1%	2.1%	3.5%	3.0%	2.3%	2.0%	0.8%

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 4T21.

A NRSRO Rating\*

Autlán (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario							Acumulado	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	39	(7)	(11)	7	12	19	23	20	18
Depreciación y Amortización	34	57	58	55	49	48	48	42	42
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	1	(2)	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(3)	(3)	(1)	(2)	(5)	(5)	(4)	(1)	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(3)	(2)	(2)	(2)	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>42</b>
Intereses Devengados	15	19	13	2	14	15	14	10	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	4	(4)	0	0	0	0	4	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>0</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>83</b>	<b>73</b>	<b>53</b>	<b>71</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>80</b>	<b>75</b>	<b>73</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	9	6	(4)	(21)	(12)	(4)	(2)	(7)	(31)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(34)	(1)	26	4	(6)	(13)	(6)	31	2
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(18)	(12)	28	(2)	(1)	(1)	(1)	27	(2)
Incremento (Decremento) en Proveedores	30	2	(28)	(8)	5	8	10	(41)	(6)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(22)	4	(14)	(2)	2	2	2	(14)	(10)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(35)</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>	<b>(30)</b>	<b>(13)</b>	<b>(8)</b>	<b>3</b>	<b>(4)</b>	<b>(47)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	3	(4)	(6)	(7)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(35)</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>	<b>(26)</b>	<b>(16)</b>	<b>(13)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(47)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>48</b>	<b>73</b>	<b>61</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>26</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	(15)	(29)	(7)	0	0	0	0	(8)	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(32)	(19)	(23)	(11)	(31)	(36)	(32)	(18)	(6)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2	0	4	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(38)	0	(24)	(11)	0	0	0	(23)	(11)
Intereses Cobrados	1	3	1	4	5	5	4	1	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(0)	2	2	0	0	0	0	2	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(81)</b>	<b>(44)</b>	<b>(47)</b>	<b>(18)</b>	<b>(26)</b>	<b>(31)</b>	<b>(28)</b>	<b>(47)</b>	<b>(15)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(33)</b>	<b>29</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>24</b>	<b>11</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	130	146	118	6	13	29	41	68	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(60)	(141)	(100)	(14)	(34)	(31)	(44)	(69)	(0)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(9)	(4)	(4)	0	0	0	(3)	(4)
Intereses Pagados y otras partidas	(15)	(19)	(3)	(17)	(14)	(15)	(14)	(2)	(15)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>55</b>	<b>(24)</b>	<b>10</b>	<b>(28)</b>	<b>(35)</b>	<b>(17)</b>	<b>(17)</b>	<b>(7)</b>	<b>(19)</b>
Dividendos Pagados	(15)	(6)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(38)</b>	<b>(8)</b>	<b>(18)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(13)</b>	<b>(1)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>17</b>	<b>(32)</b>	<b>(8)</b>	<b>(29)</b>	<b>(35)</b>	<b>(17)</b>	<b>(17)</b>	<b>(19)</b>	<b>(20)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(16)</b>	<b>(3)</b>	<b>7</b>	<b>(2)</b>	<b>(9)</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>4</b>	<b>(10)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	(1)	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	72	56	54	59	57	48	62	54	59
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>48</b>	<b>62</b>	<b>93</b>	<b>58</b>	<b>50</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(24)	(40)	(41)	(34)	(31)	(36)	(32)	(39)	(40)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>44</b>	<b>42</b>	<b>(30)</b>
Amortización de Deuda	60	149	105	14	34	31	44	146	31
Revolencia automática	(37)	(84)	(15)	90	0	0	0	(56)	59
Amortización de Deuda Final	23	65	90	104	34	31	44	89	90
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	13	17	2	13	10	10	10	6	13
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>36</b>	<b>82</b>	<b>92</b>	<b>117</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>54</b>	<b>95</b>	<b>104</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.3)</b>
Caja Inicial Disponible	72	56	54	59	57	48	62	44	52
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.9</b>	<b>3.9</b>	<b>9.3</b>	<b>17.5</b>	<b>5.1</b>	<b>3.6</b>	<b>1.3</b>	<b>3.1</b>	<b>(4.8)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</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 4T21.

**Anexo - Escenario de Estrés**

Autlán (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario							Al cierre	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>851</b>	<b>865</b>	<b>832</b>	<b>822</b>	<b>805</b>	<b>817</b>	<b>829</b>	<b>834</b>	<b>831</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>267</b>	<b>266</b>	<b>226</b>	<b>246</b>	<b>248</b>	<b>272</b>	<b>300</b>	<b>223</b>	<b>247</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	50	48	53	55	35	36	53	52	48
Efectivo Restringido	6	7	6	2	2	2	2	6	2
Cuentas por Cobrar a Clientes	49	43	48	69	83	89	91	51	79
Inventarios	119	113	91	91	98	114	122	86	89
Otros Activos Circulantes	42	55	27	30	30	31	32	28	29
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>584</b>	<b>600</b>	<b>607</b>	<b>576</b>	<b>557</b>	<b>545</b>	<b>529</b>	<b>610</b>	<b>584</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	319	300	305	282	264	252	236	303	290
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	72	74	95	94	94	94	94	94	94
Otros Activos LP	0	24	16	14	14	14	14	17	14
Otros	0	24	16	14	14	14	14	17	14
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>466</b>	<b>504</b>	<b>483</b>	<b>477</b>	<b>461</b>	<b>469</b>	<b>476</b>	<b>467</b>	<b>477</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>224</b>	<b>264</b>	<b>244</b>	<b>191</b>	<b>207</b>	<b>252</b>	<b>176</b>	<b>217</b>	<b>180</b>
Pasivo con Costo	65	90	104	43	54	86	0	90	44
Proveedores	119	121	96	93	99	109	119	83	89
Impuestos por Pagar	15	10	8	19	19	19	19	11	18
Otros sin Costo	25	43	36	36	36	37	38	32	29
Pasivo por Arrendamiento CP	5	8	8	7	7	7	7	7	7
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>243</b>	<b>240</b>	<b>239</b>	<b>287</b>	<b>253</b>	<b>217</b>	<b>300</b>	<b>251</b>	<b>297</b>
Pasivo con Costo	103	89	88	137	102	65	147	91	147
Impuestos Diferidos	117	118	117	116	116	116	116	129	116
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	23	33	34	34	35	36	38	31	34
Pasivo por Arrendamiento LP	7	10	11	9	9	9	9	9	9
Beneficios a empleados	10	16	16	17	18	18	19	15	17
Otros	5	7	7	9	9	9	10	0	9
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>349</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>348</b>	<b>353</b>	<b>366</b>	<b>354</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	4	4	4	4	4	3	4
<b>Mayoritario</b>	<b>384</b>	<b>361</b>	<b>346</b>	<b>341</b>	<b>340</b>	<b>344</b>	<b>350</b>	<b>364</b>	<b>350</b>
Capital Contribuido	108	103	103	101	101	101	101	101	101
Utilidades Acumuladas	242	270	258	243	240	239	243	258	243
Utilidad del Ejercicio	34	(12)	(15)	(3)	(1)	4	5	4	6
<b>Deuda Total</b>	<b>168</b>	<b>179</b>	<b>191</b>	<b>179</b>	<b>156</b>	<b>152</b>	<b>147</b>	<b>182</b>	<b>191</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>118</b>	<b>131</b>	<b>138</b>	<b>125</b>	<b>121</b>	<b>115</b>	<b>94</b>	<b>129</b>	<b>143</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	50	46	53	62	69	67	68	51	57
Días Inventario	128	137	146	122	136	136	147	149	125
Días por Pagar Proveedores	124	141	152	140	143	144	156	155	144

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 4T21.

A NRSRO Rating\*

**Autlán (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario							Acumulado	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
Ventas Netas	414	420	346	396	376	398	400	264	315
Costos de Operación	276	285	226	258	254	265	264	169	194
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	138	135	120	137	122	132	136	95	121
Gastos de Generales	44	53	47	48	48	52	54	35	37
UOPADA (EBITDA)	94	82	73	89	74	80	82	60	84
Depreciación y Amortización	34	57	58	55	49	48	48	42	42
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	60	25	15	34	25	32	34	18	42
Otros Ingresos y (gastos) netos	(1)	(2)	(5)	(10)	(6)	(7)	(7)	(3)	(8)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	59	23	10	25	19	26	27	16	34
Ingresos por Intereses	1	3	1	1	1	1	2	1	1
Otros Productos Financieros	1	2	2	1	0	0	0	2	1
Intereses Pagados	15	19	13	11	14	13	13	10	10
Otros Gastos Financieros	8	9	7	7	7	7	7	5	6
Ingreso Financiero Neto	(20)	(24)	(17)	(16)	(19)	(19)	(19)	(13)	(13)
Resultado Cambiario	0	(6)	(4)	(3)	(1)	(1)	(1)	17	(3)
Resultado Integral de Financiamiento	(20)	(30)	(21)	(19)	(20)	(20)	(20)	4	(16)
Utilidad antes de Impuestos	39	(7)	(11)	6	(1)	6	7	20	18
Impuestos sobre la Utilidad	5	5	4	8	(0)	2	2	16	12
Impuestos Causados	12	7	7	9	(0)	2	2	5	13
Impuestos Diferidos	(6)	(2)	(3)	(1)	0	0	0	11	(1)
Utilidad Neta Consolidada	34	(12)	(15)	(3)	(1)	4	5	4	6
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	15.1%	1.6%	-17.6%	14.3%	-4.9%	5.7%	0.6%	-18.6%	12.0%
Margen Bruto	33.4%	32.1%	34.7%	34.7%	32.5%	33.3%	34.0%	33.5%	36.7%
Margen EBITDA	22.7%	19.5%	21.0%	22.5%	19.7%	20.2%	20.6%	19.8%	24.2%
Tasa de Impuestos (%)	13.7%	-73.8%	-39.6%	145.7%	30.0%	30.0%	30.0%	78.8%	66.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.4	1.1	1.4	1.4	1.6	1.3	1.2	1.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.1%	7.1%	4.3%	9.9%	7.3%	9.9%	10.8%	4.1%	11.2%
Tasa Pasiva	10.5%	11.2%	7.2%	6.2%	8.3%	8.6%	8.8%	8.5%	6.9%
Tasa Activa	0.7%	2.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.3%	2.0%	0.8%

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 4T21.

A NRSRO Rating\*

**Autlán (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario							Acumulado	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	39	(7)	(11)	6	(1)	6	7	20	18
Depreciación y Amortización	34	57	58	55	49	48	48	42	42
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	1	(2)	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(5)	(3)	(2)	(2)	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>41</b>	<b>42</b>
Intereses Devengados	15	19	13	2	14	13	13	10	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	4	(4)	0	0	0	0	4	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>0</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>83</b>	<b>73</b>	<b>53</b>	<b>69</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>75</b>	<b>73</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	9	6	(4)	(21)	(14)	(6)	(2)	(7)	(31)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(34)	(1)	26	1	(7)	(16)	(9)	31	2
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(18)	(12)	28	(3)	(0)	(1)	(1)	27	(2)
Incremento (Decremento) en Proveedores	30	2	(28)	(2)	5	11	10	(41)	(6)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(22)	4	(14)	(2)	2	2	2	(14)	(10)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(35)</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>	<b>(28)</b>	<b>(14)</b>	<b>(10)</b>	<b>0</b>	<b>(4)</b>	<b>(47)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	4	0	(2)	(2)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(35)</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>	<b>(24)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>(47)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>48</b>	<b>73</b>	<b>61</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>26</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	(15)	(29)	(7)	0	0	0	0	(8)	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(32)	(19)	(23)	(11)	(31)	(36)	(32)	(18)	(6)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2	0	4	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(38)	0	(24)	(11)	0	0	0	(23)	(11)
Intereses Cobrados	1	3	1	3	1	1	2	1	2
Decr. (Incr.) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(0)	2	2	0	0	0	0	2	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(81)</b>	<b>(44)</b>	<b>(47)</b>	<b>(20)</b>	<b>(29)</b>	<b>(34)</b>	<b>(30)</b>	<b>(47)</b>	<b>(15)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(33)</b>	<b>29</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>32</b>	<b>24</b>	<b>11</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	130	146	118	6	22	51	84	68	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(60)	(141)	(100)	(13)	(43)	(54)	(86)	(69)	(0)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(9)	(4)	(4)	0	0	0	(3)	(4)
Intereses Pagados y otras partidas	(15)	(19)	(3)	(17)	(14)	(13)	(13)	(2)	(15)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>55</b>	<b>(24)</b>	<b>10</b>	<b>(27)</b>	<b>(34)</b>	<b>(15)</b>	<b>(16)</b>	<b>(7)</b>	<b>(19)</b>
Dividendos Pagados	(15)	(6)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(38)</b>	<b>(8)</b>	<b>(18)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(13)</b>	<b>(1)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>17</b>	<b>(32)</b>	<b>(8)</b>	<b>(29)</b>	<b>(34)</b>	<b>(15)</b>	<b>(16)</b>	<b>(19)</b>	<b>(20)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(16)</b>	<b>(3)</b>	<b>7</b>	<b>(3)</b>	<b>(20)</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>(10)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	(1)	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	72	56	54	59	56	36	38	54	59
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>56</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>50</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(24)	(40)	(41)	(38)	(34)	(34)	(34)	(39)	(40)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>18</b>	<b>29</b>	<b>42</b>	<b>(30)</b>
Amortización de Deuda	60	149	105	13	43	54	86	146	31
Revolencia automática	(37)	(84)	(15)	90	0	0	0	(56)	59
Amortización de Deuda Final	23	65	90	104	43	54	86	89	90
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	13	17	2	14	12	12	11	6	13
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>36</b>	<b>82</b>	<b>92</b>	<b>118</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>98</b>	<b>95</b>	<b>104</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.3)</b>
Caja Inicial Disponible	72	56	54	59	56	36	38	44	52
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.9</b>	<b>3.9</b>	<b>9.3</b>	<b>33.7</b>	<b>13.3</b>	<b>6.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>(4.8)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</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 4T21.



## 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



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	Corporativa LP: HR A- Corporativa CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Corporativa LP: 30 de diciembre de 2020 Corporativa CP: 30 de diciembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa y estados financieros dictaminados anuales 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 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).