

Calificación

MAUTLAN Programa CP HR3

Contactos

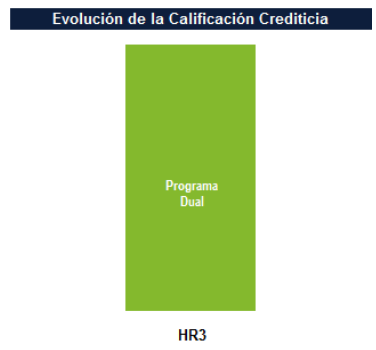
Mariela Moreno
Analista
mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat
Analista
estefanya.granat@hrratings.com

José Luis Cano
Director Corporativo / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Definición

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de CEBURS es de HR3. Dicha calificación significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.



Fuente: HR Ratings

HR Ratings asignó la calificación de Corto Plazo de “HR3” para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de Certificados Bursátiles por un monto de hasta P\$1,500.0m de Compañía Minera Autlán S.A.B. de C.V. (Autlán y/o la Empresa).

La asignación de la calificación se fundamenta en que la Empresa es líder en el mercado mexicano en la producción de Manganeseo y ferroaleaciones, por lo que existe una sensibilidad del mercado ante el precio de dichos productos. Asimismo existe cierta mejora en los resultados operativos como resultado de las eficiencias en los costos debido a la incorporación de la planta hidroeléctrica, lo cual se refleja en un aumento del EBITDA en los UDM al 3T14 de 67.1% (P\$623.7m al 3T14 vs. P\$373.3m al 3T13). Asimismo se consideró el incumplimiento del covenant en las notas de crédito, derivado del incremento de la deuda como resultado de la incorporación de la división de energía, mismo que más tarde fue modificado mediante acuerdos con los acreedores, motivo por el cual se refinanció la deuda, por lo tanto la porción a corto plazo disminuyó a 14.7% al 3T14 (vs. 36.0% al 3T13) mejorando su estructura de deuda.

Supuestos y Resultados de Autlán: (m)				Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2014P	2015P	2016P
Ventas de Bienes	3,786	3,856	3,616	4,214	4,381	4,557	3,751	3,711	3,791
Costo de Ventas / Ventas	72.0%	73.2%	84.2%	73.9%	71.7%	70.9%	77.8%	77.2%	76.5%
Gastos Generales / Ventas	8.4%	9.7%	6.2%	10.6%	11.1%	11.2%	11.3%	11.2%	11.1%
Margen Bruto	28.0%	26.8%	15.8%	26.1%	28.3%	29.1%	22.2%	22.8%	23.5%
Margen EBITDA	19.6%	17.1%	9.5%	15.5%	17.2%	17.9%	10.9%	11.6%	12.4%
Margen de Operación	13.0%	10.7%	2.4%	8.1%	11.1%	12.1%	2.6%	4.4%	5.5%
EBITDA	742	658	345	653	753	815	409	429	470
Utilidad antes de Impuestos	347	301	52	115	250	336	-38	9	50
Flujo Libre de Efectivo *	127	127	373	339	426	522	188	211	359
CAPEX	376	454	192	243	234	221	243	234	221
Deuda Total	1,297	1,240	2,014	2,071	2,041	1,817	2,232	2,389	2,410
Deuda Neta	426	786	1,724	1,766	1,701	1,513	1,922	2,096	2,115
Años de Pago (DN / FLE)	3.4	6.2	4.6	5.2	4.0	2.9	10.2	9.9	5.9
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.6	1.2	5.0	2.7	2.3	1.9	4.7	4.9	4.5
DSCR **	0.2	0.4	1.4	0.6	1.4	1.0	0.3	0.5	0.5
DSCR con caja inicial	1.1	2.9	3.0	1.2	2.4	1.6	0.9	1.3	0.9

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y uno de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

* Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Capital).

Entre los supuestos que se consideran en nuestra calificación están los siguientes:

- **Mejora de los resultados operativos:** La Empresa muestra una mejora en sus resultados debido a que en los UDM se ha mostrado una mayor caída de los costos unitarios del -6.1% vs. la caída de los ingresos unitarios del -4.2%, esto ante un incremento del volumen vendido del 33.7% al 3T14. Lo anterior derivado al incremento en la industria del acero del 16.8%, de la cual el manganeseo y sus derivados tienen una alta dependencia, aunado a la eficiencia en los costos operativos por las estrategias ejercidas por la Empresa.
- **Incumplimiento de Covenant:** Como resultado de la incorporación de la división de energía en sus operaciones mediante la adquisición de la mayoría accionaria de la Compañía de Energía Mexicana, S.A. de C.V. (CEM), la Empresa al 1T14 incumplió con el covenant de deuda total relacionado con las notas colocadas por Credit Suisse en 2011, derivado de dicha adquisición y la consecuente consolidación de su deuda, incrementando la porción de deuda a corto plazo en 340.8% en relación al mismo periodo del año anterior. Actualmente ya se reemplazaron dichas notas por lo que porción de deuda a corto plazo disminuyó a 14.7% al 3T14 (vs. 36.0% al 3T13) mejorando su estructura de deuda.
- **Nula Competencia en el proceso de nodulización:** Autlán es la única Empresa que realiza el proceso de nodulización a nivel mundial, el cual hace que el producto de manganeseo sea más eficiente en la fabricación de ferroaleaciones, dándole una ventaja en su producción de Ferroaleaciones.
- **Mejora en costos operativos:** Aun cuando la mayoría son costos variables, al incrementar el volumen de producción, los costos han mostrado eficiencias como consecuencia del desempeño de la Central Hidroeléctrica de CEM. Con ello, la Empresa reportó un costo total de P\$3,366.7m en los UDM al 3T14 (vs. P\$2,714.2.5m al 3T13), del cual alrededor del 90.0% corresponde a costos variables. El Margen EBITDA alcanza niveles de 14.1% en los UDM al 3T14 (vs. 10.7% al 3T13).
- **Inversiones en proyectos de ahorro de costos de energía:** La Empresa cuenta con la participación del 79.0% de CEM lo cual ha representado ha representado una reducción en los costos de energía los cuales representan el 29.4% de sus costos totales.
- **Intensivo uso de Capital de Trabajo:** La Empresa requiere de insumos que se adquieren en grandes volúmenes para poder reducir su costo, en los UDM al 3T13 el capital de trabajo se ve presionado, por un incremento en las cuentas por cobrar. Como resultado de mayores ingresos por venta así como la apreciación del dólar frente al peso y del efecto extraordinario de un embarque de nódulos de manganeseo.
- **Fortaleza en sinergias operativas:** Autlán cuanta con un adecuado soporte operativo a través del vínculo que tiene con GrupoFerrominero.

Principales Factores Considerados

Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V. (Autlán y/o la Empresa) es una empresa mexicana, la cual forma parte de Grupo Ferrominero (GFM). La Empresa está dedicada a la exploración, extracción, producción y venta de manganeso, así como a la producción y comercialización de ferroaleaciones derivadas de la fusión del manganeso con otros minerales. Recientemente se integraron hacia la generación de energía eléctrica que es uno de los principales insumos que tiene Autlán, en 2013 adquirieron una central hidroeléctrica para seguir disminuyendo sus costos operativos y desarrollar la División Energía. La Empresa es única en la producción de nódulos de manganeso en el mundo. Asimismo es la principal productora de ferroaleaciones de manganeso en México y cuenta con el único yacimiento de mineral de manganeso en Norte y Centroamérica. Los principales productos originados por la Empresa son los nódulos y carbonatos de manganeso, ferromanganeso alto carbón, ferromanganeso refinado, silicomanganeso, bióxido de manganeso grado batería, bióxido de manganeso grado cerámico y óxido manganeso.

Minera Autlán divide sus operaciones en tres principales segmentos o tipos de productos: Ferroaleaciones, Minería y Nonoalco. Al 3T14 el volumen total de la Empresa incrementó 33.7% alcanzando niveles de producción de 383.1 miles de toneladas métricas (mtm) (vs. 286.6 mtm al 3T13) en los UDM. Conforme a ello destaca un aumento en la producción de Ferroaleaciones de 8.2% como consecuencia de una mayor demanda en el mercado nacional, representando el 51.6% del total del volumen producido. Por su parte el volumen de producción de nódulos, el cual se destina principalmente al Mercado internacional, incrementó en el último año 196.7%. Asimismo el volumen minero de Carbonatos de Manganeso incrementó un 42.6%. El rubro de minería también integra ventas de una subsidiaria que comercializó mineral australiano, el cual cuenta con características más puras que el extraído a nivel nacional.

Los ingresos de la Empresa tuvieron un incremento del 26.1% alcanzando niveles de P\$4,413.4 millones (m) (vs. P\$3,499.1m al 3T13). Lo anterior, aunado al incremento en el volumen de producción, llevó a una mejora en los precios en las ferroaleaciones alcanzando un precio promedio de USD\$1,435.6.0 por TM al 3T14 (vs. USD\$1,417.4 al 3T13). Se estima una el precio de las ferroaleaciones se mantenga en niveles similares para los siguientes periodos.

Por su parte el costo de ventas acumulado al 3T14 (del cual alrededor del 90% es costo variable o que es impactado por el volumen) presentó un incremento del 22.8% en relación a los UDM del mismo periodo del año anterior, aún ante un incremento del volumen del 33.7%. Esto derivado principalmente por las eficiencias realizadas por la Empresa y los ahorros obtenidos por la central Hidroeléctrica de Atexcaco, en donde Autlán cuenta con el 79.0% de participación accionaria, y los cuales representaron P\$63.6m de ahorros en el año, compensando en parte los incrementos en precios de los insumos necesarios para la producción.

La utilidad Bruta en los UDM al 3T14 alcanzó niveles de P\$1,046.7m (vs. P\$757.9m al 3T13) con un incremento del 38.7%. Al mismo tiempo el margen bruto muestra un incremento llegando a 23.7% para los UDM al 3T14 (vs. 21.7% al 3T13). Esto se debe principalmente al incremento en los ingresos aunado a la reducción que han presentado los costos como consecuencia del desempeño de la Central Hidroeléctrica de CEM, subsidiaria de la Empresa. Asimismo se logró obtener ciertas eficiencias operativas en las operaciones.

Autlán reportó un EBITDA en los UDM al 3T14 de P\$623.7m (vs. P\$373.3m al 3T13), incrementando 67.1%. Por su parte el Margen EBITDA (EBITDA 12m / Ventas Netas 12m) tuvo un incremento de 350 puntos base alcanzando niveles de 14.1% al 3T14 (vs. 10.7% al 3T13). En los UDM al 3T14 el capital de trabajo de la Empresa alcanzó niveles de -P\$134.5m (vs. P\$351.6m al 3T13). Este decremento se debe principalmente al incremento de cuentas por cobrar como resultado de mayores ingresos por venta así como la apreciación del dólar frente al peso y el efecto extraordinario de un embarque de exportación de nódulos de manganeso realizado en septiembre, cuya cobranza se realizó hasta el mes de octubre.

Lo anterior derivó en un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$256.7m al 3T14 (vs. P\$317.8m al 3T13), decreciendo -19.2%. Esto debido al efecto del incremento en las cuentas por cobrar de la Empresa afectando el capital de trabajo a pesar de la disminución en inventario por mayor volumen vendido. Si lo relacionamos con los años de pago de la deuda (Deuda neta/FLE), estos alcanzan niveles de 32.6 años al 3T14 (vs. 3.9 años al 3T13).

Minera Autlán cerró al 3T14 con una deuda total de P\$2,102.5m (vs. P\$1,257.5m al 3T13) incrementando 67.2%. La deuda de la Empresa a corto plazo representó el 14.7% (vs. 36.0% al 3T13), y la de largo plazo un 85.3% (vs. 64.0% al 3T13). Si incorporamos el Efectivo e Inversiones Temporales la deuda neta de la Empresa muestra niveles de P\$1,780.0m (vs. P\$886.3m al 3T13). Los años de pago de la deuda (Deuda Neta / EBITDA 12m) alcanzan niveles de 2.6 años al 3T14 (vs. 2.4 años al 3T13). Este incremento de la deuda, se debe principalmente a la adquisición del crédito con Credit Suisse por un monto de US\$87.6m. Lo anterior derivado al incumplimiento de uno de los covenants de las notas de crédito que tenían contratadas, durante el 4T13 y el 1T14, por lo que se tuvo que reemplazar la deuda con dicho crédito, el cual tiene una fecha de vencimiento a 5 años y una tasa de interés de LIBOR + 7.25%.

Actualmente la Empresa cuenta con un monto autorizado en líneas de crédito de US\$150.1m aproximadamente, contando con el 100.0% de dichas líneas de crédito en dólares. Con ello se estima pudiera presionar los requerimientos de flujo para inversiones y capital de trabajo al encontrarse limitado el acceso a fuentes de financiamiento alternativo.

El Programa busca ser autorizado por un monto de hasta P\$1,500.0m con una vigencia de 5 años a partir de la fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación se adjuntan las principales características:

Características del Programa Dual	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Monto Autorizado del Programa	Hasta \$1,500.0 millones (m)
Vigencia del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
Monto de las emisiones	El monto de cada emisión será determinado individualmente sin exceder el monto total del Programa, menos el monto correspondiente al saldo insoluto de principal de previas emisiones de CEBURS.
Garantía	Los certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente y cuyas características, funcionamiento y obligado garante se indicaran en el título.
Destino de los Recursos	Los recursos serán utilizados para capital de trabajo de la Empresa.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Depositario	S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con base en información del prospecto preliminar.



**Credit
Rating
Agency**

Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.

Porción de Corto Plazo del Programa Dual

HR3

Corporativos
02 de diciembre de 2014

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Porción de Corto Plazo del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo de Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.B. obtuvo la calificación de F3 (mex) por parte de Fitch Ratings.

Anexos - Escenario Base

Minera Autlán (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	3T13	3T14
ACTIVOS TOTALES	5,850	6,049	7,139	7,131	7,268	7,218	6,045	7,209
Activo Circulante	2,159	1,909	1,506	1,567	1,736	1,730	1,791	1,663
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	871	454	291	305	340	304	371	323
Efectivo Restringido	10	9	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a Clientes	542	488	420	476	546	563	499	645
Otras Cuentas por Cobrar Neto	215	157	99	56	59	61	93	69
Inventarios	509	762	670	657	718	729	707	593
Pagos Anticipados	11	39	27	73	73	73	120	34
Activos no-Circulantes	3,691	4,140	5,633	5,565	5,533	5,489	4,254	5,545
Inversiones en Asociadas	294	403	0	0	0	0	411	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	3,212	3,445	4,347	4,270	4,237	4,194	3,808	4,202
Activos Intangibles	182	289	1,283	1,292	1,292	1,292	32	1,340
Crédito Mercantil	0	0	143	143	143	143	0	143
Propiedades Mineras	0	289	478	487	487	487	32	536
Concesiones y licencias de Energía	0	0	662	662	662	662	0	662
Otros	3	3	3	3	3	3	3	3
PASIVOS TOTALES	2,604	2,711	3,807	3,796	3,835	3,627	2,825	3,857
Pasivo Circulante	693	844	1,855	682	1,002	1,012	1,184	841
Pasivo con Costo	183	216	1,213	110	374	384	453	309
Proveedores	240	280	361	335	392	391	409	354
Impuestos por Pagar	0	37	58	74	74	74	20	84
Otros sin Costo	270	311	223	163	163	163	302	95
Pasivos no-Circulantes	1,912	1,868	1,952	3,114	2,832	2,615	1,641	3,017
Pasivo con Costo	1,115	1,023	801	1,961	1,667	1,433	805	1,794
Impuestos Diferidos	797	745	1,037	1,039	1,052	1,069	727	1,100
Otros Pasivos no circulantes	0	99	114	113	113	113	109	122
CAPITAL CONTABLE	3,246	3,337	3,332	3,336	3,434	3,591	3,220	3,352
Minoritario	2	1	185	199	220	249	0	195
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	3	2	182	188	199	220	2	183
Utilidad del Ejercicio	-1	-1	2	10	22	29	-1	12
Mayoritario	3,244	3,336	3,147	3,138	3,214	3,342	3,220	3,157
Capital Contribuido	1,017	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
Utilidades Acumuladas	2,011	2,062	2,191	1,992	1,979	2,051	2,196	2,057
Utilidad del Ejercicio	216	203	-114	75	164	220	-47	28
Deuda Total	1,297	1,240	2,014	2,071	2,041	1,817	1,257	2,102
Deuda Neta	426	786	1,724	1,766	1,701	1,513	886	1,780
Días Cuenta por Cobrar Clientes	49	55	47	45	46	45	54	43
Días Inventario	59	69	84	84	85	83	88	70
Días por Pagar Proveedores	29	36	40	45	46	45	41	42

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. (Pricewaterhouse Coopers)

** Proyecciones a partir del 2T14.

Minera Autlán (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	9m13	9m14
Ventas Netas	3,786	3,856	3,616	4,214	4,381	4,557	2,690	3,487
Costo de ventas (efectivo)	2,726	2,822	2,970	3,114	3,141	3,231	2,109	2,505
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,060	1,034	645	1,100	1,240	1,326	581	982
Gastos de Generales	318	376	301	447	487	511	270	393
UOPADA (EBITDA)	742	658	345	653	753	815	311	589
Depreciación y Amortización	249	244	259	312	267	265	184	277
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	493	414	86	341	485	550	126	312
Otros Ingresos y (gastos) netos	-104	-76	106	-38	-42	-42	-64	-17
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	390	338	192	303	443	508	62	295
Ingresos por Intereses	22	45	24	14	16	17	20	5
Otros Productos Financieros	0	48	49	53	55	57	35	0
Intereses Pagados	76	121	152	206	205	188	105	133
Otros Gastos Financieros	47	23	50	42	56	55	50	2
Ingreso Financiero Neto	-101	-50	-130	-181	-190	-169	-100	-130
Resultado Cambiario	58	-25	-17	-8	-3	-3	-12	-41
Resultado Integral de Financiamiento	-43	-76	-147	-188	-193	-172	-112	-172
Utilidad después del RIF	347	263	45	115	250	336	-50	123
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	38	8	0	0	0	8	0
Utilidad antes de Impuestos	347	301	52	115	250	336	-42	123
Impuestos sobre la Utilidad	132	98	164	30	65	87	6	83
Impuestos Causados	140	79	37	27	52	70	40	18
Impuestos Diferidos	-8	19	127	2	13	17	-34	65
Utilidad Neta Consolidada	215	203	-112	85	185	249	-48	40
Participación minoritaria en la utilidad	-1	-1	2	10	22	29	-1	12
Participación mayoritaria en la utilidad	216	203	-114	75	164	220	-47	28
Cambio en Ventas	-12.4%	1.8%	-6.2%	16.5%	4.0%	4.0%	-11.7%	29.7%
Margen Bruto	28.0%	26.8%	17.9%	26.1%	28.3%	29.1%	21.6%	28.2%
Margen EBITDA	19.6%	17.1%	9.5%	15.5%	17.2%	17.9%	11.6%	16.9%
Tasa de Impuestos	38.0%	32.5%	314.2%	25.9%	25.9%	25.9%	-14.3%	67.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.18	1.12	0.83	0.99	1.03	1.09	0.92	1.05
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.3%	10.0%	9.9%	9.9%	10.6%	8.6%
Tasa Activa	4.4%	7.6%	6.3%	6.3%	6.5%	6.8%	7.1%	2.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. (Pricewaterhouse Coopers)

** Proyecciones a partir del 2T14.

Nota: Los gastos generales incorporan costo de amortización, el cual no se está deduciendo para el cálculo de EBITDA.

Minera Autlán (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	9m13	9m14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	347	301	52	115	250	336	-42	123
PTU, Beneficios a Empleados y Estimaciones del Periodo	0	0	-48	-19	0	0	-13	-50
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	-48	-19	0	0	-13	-50
Depreciación y Amortización	249	244	259	312	267	265	184	277
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	-38	-102	0	0	0	-8	0
Intereses a Favor	-22	-45	-24	-14	-16	-17	-20	-4
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	227	161	133	297	251	248	156	273
Intereses Devengados	79	117	152	206	205	188	103	125
Fluctuación Cambiaria	18	-58	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	9	13	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	107	72	152	206	205	188	103	125
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	680	534	290	599	707	772	205	472
Decremento (Incremento) en Clientes	47	118	68	-56	-71	-17	-11	-225
Decremento (Incremento) en Inventarios	-16	-253	140	14	-62	-11	55	77
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-290	-16	-50	13	-2	1	-13	27
Incremento (Decremento) en Proveedores	20	39	82	-26	56	-1	129	-8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-31	-36	0	0	0	0	-21	-107
Capital de trabajo	-270	-148	241	-55	-78	-28	140	-236
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-134	-58	-16	-59	-52	-70	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-404	-206	225	-114	-129	-98	140	-236
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	277	328	514	485	577	675	344	237
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-376	-454	-192	-243	-234	-221	-290	-191
Adquisición de Negocios	0	0	-102	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	22	45	24	14	16	17	20	4
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-89	-131	-83	-89	0	0	-38	0
Prestamo cobrado a Partes Relacionadas	0	0	-51	10	0	0	0	-109
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-443	-539	-405	-308	-218	-205	-308	-286
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-166	-211	110	177	359	470	37	-49
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	1,291	325	92	469	80	150	28	1,573
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-504	-267	-147	-332	-110	-374	-11	-1,441
Intereses Pagados	-79	-117	-152	-206	-205	-188	-103	-125
Financiamiento "Ajeno"	708	-59	-207	-70	-235	-412	-87	7
Recompra de Acciones	-40	-14	-13	-1	0	0	-13	-18
Otras Partidas	-4	1	-5	-11	0	0	28	92
Dividendos Pagados	-123	-84	-56	-84	-88	-91	-56	0
Financiamiento "Propio"	-168	-96	-75	-96	-88	-91	-42	74
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	540	-155	-282	-165	-323	-503	-128	81
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	374	-366	-172	11	36	-33	-92	32
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	-51	9	3	-1	-3	9	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	497	871	454	291	305	340	454	291
Efectivo y equiv. al final del Periodo	871	454	291	305	340	304	371	322
Capex de Mantenimiento***	150	150	150	150	150	150	150	150
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	127	127	373	339	426	522	318	257
Amortización de Deuda	504	267	147	332	110	374	62	1,577
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	159	-1,124
Amortización de Deuda Final	504	267	147	332	110	374	221	453
Intereses Netos Pagados	57	72	128	192	189	172	102	172
Servicio de la Deuda	561	339	276	524	299	546	323	625
DSCR	0.2	0.4	1.4	0.6	1.4	1.0	1.0	0.4
Caja Inicial Disponible	497	871	454	291	305	340	464	371
DSCR con Caja Inicial	1.1	2.9	3.0	1.2	2.4	1.6	2.4	1.0
Deuda Neta a FLE	3.4	6.2	4.6	5.2	4.0	2.9	2.8	6.9
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.2	5.0	2.7	2.3	1.9	2.9	3.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. (Pricewaterhouse Coopers)

** Proyecciones a partir del 2T14.

*** A partir del Capex de Mantenimiento los montos corresponden a los últimos doce meses al 3T13 y 3T14.

Anexos - Escenario Estrés

Mínera Autlán (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	3T13	3T14
ACTIVOS TOTALES	5,850	6,049	7,139	7,153	7,307	7,309	6,045	7,209
Activo Circulante	2,159	1,909	1,506	1,587	1,770	1,813	1,791	1,663
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	871	454	291	309	293	295	371	323
Efectivo Restringido	10	9	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a Clientes	542	488	420	494	579	591	499	645
Otras Cuentas por Cobrar Neto	215	157	99	60	67	76	93	69
Inventarios	509	762	670	651	759	779	707	593
Pagos Anticipados	11	39	27	73	73	73	120	34
Activos no-Circulantes	3,691	4,140	5,633	5,566	5,536	5,496	4,254	5,545
Inversiones en Asociadas	294	403	0	0	0	0	411	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	3,212	3,445	4,347	4,270	4,241	4,200	3,808	4,202
Activos Intangibles	182	289	1,283	1,292	1,292	1,292	32	1,340
Crédito Mercantil	0	0	143	143	143	143	0	143
Propiedades Mineras	0	289	478	487	487	487	32	536
Concesiones y licencias de Energía	0	0	662	662	662	662	0	662
Otros	3	3	3	4	4	4	3	3
PASIVOS TOTALES	2,604	2,711	3,807	3,921	4,142	4,184	2,825	3,857
Pasivo Circulante	693	844	1,855	708	1,067	1,233	1,184	841
Pasivo con Costo	183	216	1,213	163	458	607	453	309
Proveedores	240	280	361	308	372	390	409	354
Impuestos por Pagar	0	37	58	74	74	74	20	84
Otros sin Costo	270	311	223	163	163	163	302	95
Pasivos no-Circulantes	1,912	1,868	1,952	3,213	3,075	2,950	1,641	3,017
Pasivo con Costo	1,115	1,023	801	2,069	1,930	1,803	805	1,794
Impuestos Diferidos	797	745	1,037	1,031	1,032	1,034	727	1,100
Otros Pasivos no circulantes	0	99	114	113	113	113	109	122
CAPITAL CONTABLE	3,246	3,337	3,332	3,232	3,164	3,126	3,220	3,352
Minoritario	2	1	185	185	186	190	0	195
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	3	2	182	188	185	186	2	183
Utilidad del Ejercicio	-1	-1	2	-3	1	4	-1	12
Mayoritario	3,244	3,336	3,147	3,047	2,978	2,935	3,220	3,157
Capital Contribuido	1,017	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
Utilidades Acumuladas	2,011	2,062	2,191	2,001	1,902	1,832	2,196	2,057
Utilidad del Ejercicio	216	203	-114	-25	6	33	-47	28
Deuda Total	1,297	1,240	2,014	2,232	2,389	2,410	1,257	2,102
Deuda Neta	426	786	1,724	1,922	2,096	2,115	886	1,780
Días Cuenta por Cobrar Clientes	49	55	47	53	58	58	54	43
Días Inventario	59	69	84	96	98	99	88	70
Días por Pagar Proveedores	29	36	40	49	48	49	41	42

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

** Proyecciones a partir del 2T14.

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

	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	9m13	9m14
Ventas Netas	3,786	3,856	3,616	3,751	3,711	3,791	2,690	3,487
Costo de ventas (efectivo)	2,726	2,822	2,970	2,917	2,865	2,900	2,109	2,505
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,060	1,034	645	834	846	891	581	982
Gastos de Generales	318	376	301	425	417	421	270	393
UOPADA (EBITDA)	742	658	345	409	429	470	311	589
Depreciación y Amortización	249	244	259	312	264	262	184	277
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	493	414	86	98	165	208	126	312
Otros Ingresos y (gastos) netos	-104	-76	106	64	71	71	-64	-17
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	390	338	192	162	236	279	62	295
Ingresos por Intereses	22	45	24	11	17	19	20	5
Otros Productos Financieros	0	48	49	53	55	57	35	0
Intereses Pagados	76	121	152	217	243	250	105	133
Otros Gastos Financieros	47	23	50	42	56	55	50	2
Ingreso Financiero Neto	-101	-50	-130	-196	-227	-229	-100	-130
Resultado Cambiario	58	-25	-17	-4	0	0	-12	-41
Resultado Integral de Financiamiento	-43	-76	-147	-200	-227	-229	-112	-172
Utilidad después del RIF	347	263	45	-38	9	50	-50	123
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	38	8	0	0	0	8	0
Utilidad antes de Impuestos	347	301	52	-38	9	50	-42	123
Impuestos sobre la Utilidad	132	98	164	-10	2	13	6	83
Impuestos Causados	140	79	37	-4	2	10	40	18
Impuestos Diferidos	-8	19	127	-5	0	3	-34	65
Utilidad Neta Consolidada	215	203	-112	-28	7	37	-48	40
Participación minoritaria en la utilidad	-1	-1	2	-3	1	4	-1	12
Participación mayoritaria en la utilidad	216	203	-114	-25	6	33	-47	28
Cambio en Ventas	-12.4%	1.8%	-6.2%	3.7%	-1.1%	2.1%	-11.7%	29.7%
Margen Bruto	28.0%	26.8%	17.9%	22.2%	22.8%	23.5%	21.6%	28.2%
Margen EBITDA	19.6%	17.1%	9.5%	10.9%	11.6%	12.4%	11.6%	16.9%
Tasa de Impuestos	38.0%	32.5%	314.2%	25.9%	25.9%	25.9%	-14.3%	67.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.18	1.12	0.83	0.88	0.88	0.90	0.92	1.05
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.3%	10.1%	10.2%	10.3%	10.6%	8.6%
Tasa Activa	4.4%	7.6%	6.3%	5.7%	6.3%	6.8%	7.1%	2.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T14.

Minera Autlán (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	9m13	9m14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	347	301	52	-38	9	50	-42	123
PTU, Beneficios a Empleados y Estimaciones del Periodo	0	0	-48	-19	0	0	-13	-50
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	-48	-19	0	0	-13	-50
Depreciación y Amortización	249	244	259	312	264	262	184	277
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	-38	-102	0	0	0	-8	0
Intereses a Favor	-22	-45	-24	-11	-17	-19	-20	-4
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	227	161	133	301	247	243	156	273
Intereses Devengados	79	117	152	217	243	250	103	125
Fluctuación Cambiaria	18	-58	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	9	13	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	107	72	152	217	243	250	103	125
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	680	534	290	461	499	543	205	472
Decremento (Incremento) en Clientes	47	118	68	-75	-84	-12	-11	-225
Decremento (Incremento) en Inventarios	-16	-253	140	19	-108	-20	55	77
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-290	-16	-50	12	-8	-9	-13	27
Incremento (Decremento) en Proveedores	20	39	82	-53	64	17	129	-8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-31	-36	0	0	0	0	-21	-107
Capital de trabajo	-270	-148	241	-97	-136	-23	140	-236
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-134	-58	-16	-27	-2	-10	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-404	-206	225	-124	-137	-34	140	-236
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	277	328	514	338	362	509	344	237
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-376	-454	-192	-243	-234	-221	-290	-191
Adquisición de Negocios	0	0	-102	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	22	45	24	11	17	19	20	4
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	-89	-131	-83	-89	0	0	-38	0
Prestamo cobrado a Partes Relacionadas	0	0	-51	10	0	0	0	-109
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-443	-539	-405	-312	-217	-203	-308	-286
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-166	-211	110	26	144	307	37	-49
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	1,291	325	92	639	320	480	28	1,573
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-504	-267	-147	-342	-163	-458	-11	-1,441
Intereses Pagados	-79	-117	-152	-217	-243	-250	-103	-125
Financiamiento "Ajeno"	708	-59	-207	80	-86	-228	-87	7
Recompra de Acciones	-40	-14	-13	-1	0	0	-13	-18
Otras Partidas	-4	1	-5	-11	0	0	28	92
Dividendos Pagados	-123	-84	-56	-75	-74	-76	-56	0
Financiamiento "Propio"	-168	-96	-75	-87	-74	-76	-42	74
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	540	-155	-282	-7	-161	-304	-128	81
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	374	-366	-172	19	-16	3	-92	32
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	-51	9	-0	-0	-0	9	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	497	871	454	291	309	293	454	291
Efectivo y equiv. al final del Periodo	871	454	291	309	293	295	371	322
Capex de Mantenimiento***	150	150	150	150	150	150	150	150
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	127	127	373	188	211	359	318	257
Amortización de Deuda	504	267	147	342	163	458	62	1,577
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	159	-1,124
Amortización de Deuda Final	504	267	147	342	163	458	221	453
Intereses Netos Pagados	57	72	128	207	226	231	102	172
Servicio de la Deuda	561	339	276	548	389	689	323	625
DSCR	0.2	0.4	1.4	0.3	0.5	0.5	1.0	0.4
Caja Inicial Disponible	497	871	454	291	309	293	464	371
DSCR con Caja Inicial	1.1	2.9	3.0	0.9	1.3	0.9	2.4	1.0
Deuda Neta a FLE	3.4	6.2	4.6	10.2	9.9	5.9	2.8	6.9
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.2	5.0	4.7	4.9	4.5	2.9	3.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T14.

*** A partir del Capex de Mantenimiento los montos corresponden a los últimos doce meses al 3T13 y 3T14.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadoras:

Metodología de Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	N/A
Fecha de última acción de calificación	N/A
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Del 1T10 al 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera anual dictaminada (KPMG) e información financiera trimestral interna
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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 calificadoras 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).