

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

Autlán LP  
Autlán CP  
Programa de CP

HR A-  
HR2  
HR2

Perspectiva

Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Hatsutaro Takahashi**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda  
Corporativa / ABS  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

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

**HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2 para Autlán. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 para su Programa Dual de CEBURS**

La ratificación de la calificación se fundamenta principalmente en los mayores niveles de ingresos mostrados por Compañía Minera Autlán al cierre de 2018 y en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2019 (2T19), comparado con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última acción de calificación. Esto se tradujo en ventas por US\$414m a 2018 y US\$437m al 2T19 UDM (vs. US\$376m y US\$421m en el escenario base, respectivamente). Esto debido principalmente a un mayor volumen de ferroaleaciones, al igual que de manganeso, cerrando en 243 y 80 mil toneladas respectivamente (vs. 221 y 53 mil toneladas en el escenario base). Es importante señalar que, la rentabilidad de la Empresa se vio afectada debido al alza en los costos de la materia prima, como el mineral de manganeso de importación y el coque, los cuales reflejaron un aumento del 12% y 32%, respectivamente, al cierre de 2018. En línea con lo anterior, los costos de los energéticos también impactaron los márgenes operativos; no obstante, un mitigante importante es el suministro de energía eléctrica a través de su Central Hidroeléctrica Atexcaco. Por lo anterior, el margen EBITDA fue de 19.0% al 2T19 UDM (vs. 30.6% al 2T18 UDM). Esto, aunado a algunas presiones en el capital de trabajo en término de proveedores, llevó a que la Empresa cerró con un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de US\$17m al 2T19 UDM (vs. US\$77m al 2T18 UDM).

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas Netas	376	437	231	359	414	459	464	481	449	437	446
Margen EBITDA	30.6%	19.0%	20.4%	34.2%	22.7%	17.8%	19.5%	19.3%	16.2%	15.2%	13.6%
EBITDA <sup>2</sup>	115	83	47	123	94	82	90	93	72	66	61
Flujo Libre de Efectivo *	77	17	22	73	14	8	33	35	8	19	17
CAPEX	13	33	6	9	30	40	19	19	22	13	15
Deuda Total	134	196	102	106	181	200	190	180	178	139	110
Deuda Neta	78	147	78	34	124	152	106	64	133	95	65
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.7	1.8	1.7	0.3	1.3	1.9	1.2	0.7	1.8	1.4	1.1
Años de Pago (DN / FLE)	1.0	8.7	3.5	0.5	8.9	18.5	3.2	1.8	16.4	5.0	3.9
DSCR **	2.8x	0.2x	0.5x	1.7x	0.4x	0.1x	1.2x	1.3x	0.1x	0.3x	0.3x
DSCR con caja inicial	3.8x	0.9x	1.2x	2.1x	2.2x	0.7x	2.5x	3.9x	0.7x	1.0x	0.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

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

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

<sup>1</sup> Cifras en millones de dólares estadounidenses.

<sup>2</sup> El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Mayor ingreso contra escenario base.** Los ingresos de la Empresa cerraron el 2018 en US\$414m y al 2T19 UDM en US\$437m (vs. US\$376m y US\$421m en el escenario base, respectivamente), lo que significó un crecimiento de 10.1% y 3.9%. Lo anterior, impulsado principalmente por un mayor volumen en manganeso, al igual que en ferroaleaciones.
- **Caída en Márgenes Operativos.** El alza de materias primas (manganeso y coque), así como en la energía eléctrica han representado una presión en los márgenes operativos. Esto se reflejó en un EBITDA al 2T19 UDM de US\$83m y un margen EBITDA de 19.0% (vs. US\$115m y 30.6%, respectivamente al 2T18 UDM).
- **Presión en DSCR.** En línea con el comportamiento mencionado, los niveles de FLE disminuyeron a US\$17m al 2T19 UDM (vs. US\$77m al 2T18 UDM); adicionalmente, el costo financiero del programa de CEBURS de corto plazo, presionó las métricas de DSCR terminando en 0.2x (vs. 2.8x al 2T18 UDM).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de Deuda.** Dentro del escenario base se tiene contemplado que la Empresa realice un refinanciamiento por aproximadamente US\$125m, con el fin de disminuir las presiones de la deuda en el corto y mediano plazo. En este sentido, se consideró un plazo de 7 años.
- **Incremento de FLE.** Se espera una recuperación paulatina en los márgenes operativos, aunado a un eficiente uso en el capital de trabajo, mediante una rotación más rápida de inventarios, una cobranza estable y mejores condiciones de proveedores. Por lo anterior, se espera que Autlán genere un FLE promedio anual de US\$25m.
- **Recuperación en los niveles de DSCR.** En línea con los puntos anteriores, al tener un calendario de amortizaciones perfilado en el largo plazo, e impulsado por un mayor FLE, se espera que la Empresa logre una recuperación para los siguientes años en sus niveles de DSCR, reflejando un promedio de 0.5x para el período proyectado.

## Factores adicionales considerados

- **Estrategias para mejoras operativas.** La Empresa ha realizado inversiones para mejorar sus márgenes operativos, como lo es su Central Hidroeléctrica Atexcaco, que al cierre de 2018 suministró el 23% del consumo total de energía eléctrica.
- **Mejores condiciones de Deuda.** A pesar de que la Empresa ha aumentado su deuda de corto plazo debido al continuo uso de su programa de CEBURS, con esta estrategia ha logrado mejorar sus condiciones de financiamiento.
- **Crecimiento en la producción de Ferroaleaciones.** Se espera que la Empresa logre crecimientos en el sector de ferroaleaciones, teniendo un crecimiento promedio anual de 2.9% para el período proyectado. Compensando la disminución esperada para 2020 y 2021 en la división de minería de manganeso.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Niveles de DSCR mayores a los esperados.** En caso de que la Empresa genere un mayor FLE al que se tiene contemplado en nuestro escenario base de US\$33m y US\$35m para 2020 y 2021, respectivamente, aunado al refinanciamiento de deuda planeado al 4T19, los DSCR estarían por encima de los niveles proyectados de 1.2x y 1.3x, respectivamente, y en caso de alcanzar niveles superiores a 1.5x, la calificación se podría revisar al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Refinanciamiento de Deuda.** En caso de que la Empresa no logre refinanciar su deuda, en términos de monto y plazo estimados, los índices de DSCR se verían presionados, llegando a niveles de 0.3x como el Escenario de Estrés, impactando con ello negativamente la calificación.

**Anexo - Escenario Base**

<b>Autlán (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)</b>									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>531</b>	<b>519</b>	<b>606</b>	<b>851</b>	<b>862</b>	<b>863</b>	<b>872</b>	<b>632</b>	<b>846</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>122</b>	<b>115</b>	<b>206</b>	<b>267</b>	<b>260</b>	<b>293</b>	<b>326</b>	<b>205</b>	<b>252</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30	17	66	50	38	74	105	49	38
Efectivo Restringido	2	7	6	6	11	11	11	6	11
Cuentas por Cobrar a Clientes	24	37	57	49	59	63	66	57	53
Inventarios	58	45	67	119	113	106	107	76	109
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	9	9	10	42	40	39	37	17	41
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>409</b>	<b>405</b>	<b>400</b>	<b>584</b>	<b>602</b>	<b>570</b>	<b>546</b>	<b>427</b>	<b>594</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	1	8	7	0	0	0	0	35	0
Propiedades Mineras	39	41	43	172	174	175	175	45	174
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	308	291	281	319	304	272	246	280	302
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	62	62	72	97	97	97	62	97
Crédito Mercantil	11	11	11	22	46	46	46	11	46
Otros Intangibles	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impuestos Diferidos	0	3	6	21	26	26	27	6	21
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>279</b>	<b>258</b>	<b>307</b>	<b>466</b>	<b>483</b>	<b>471</b>	<b>466</b>	<b>321</b>	<b>467</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>80</b>	<b>92</b>	<b>135</b>	<b>224</b>	<b>158</b>	<b>154</b>	<b>155</b>	<b>156</b>	<b>230</b>
Pasivo con Costo	34	31	23	70	10	10	10	59	93
Proveedores	32	50	77	119	111	107	109	70	106
Impuestos por Pagar	15	11	35	15	8	6	5	27	7
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>198</b>	<b>166</b>	<b>172</b>	<b>243</b>	<b>325</b>	<b>318</b>	<b>311</b>	<b>165</b>	<b>237</b>
Pasivo con Costo	97	70	83	110	190	180	170	75	104
Impuestos Diferidos	84	84	78	117	115	115	115	77	115
Otros Pasivos No Circulantes	17	11	11	16	19	22	26	12	18
Beneficio Empleados	10	7	9	10	12	14	15	10	11
Otros Pasivos No Circulantes	7	4	2	5	7	9	11	3	6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>252</b>	<b>261</b>	<b>299</b>	<b>384</b>	<b>380</b>	<b>392</b>	<b>405</b>	<b>312</b>	<b>379</b>
<b>Minoritario</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	13	13	1	1	0	0	0	1	0
Utilidad del Ejercicio	(0)	1	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
<b>Mayoritario</b>	<b>240</b>	<b>247</b>	<b>298</b>	<b>384</b>	<b>379</b>	<b>391</b>	<b>405</b>	<b>312</b>	<b>379</b>
Capital Contribuido	73	73	76	88	87	87	87	75	87
Utilidades Acumuladas	164	168	161	263	291	293	299	208	291
Utilidad del Ejercicio	3	6	62	34	2	12	19	29	1
<b>Deuda Total</b>	<b>131</b>	<b>102</b>	<b>106</b>	<b>181</b>	<b>200</b>	<b>190</b>	<b>180</b>	<b>134</b>	<b>196</b>
Efectivo Restringido	(2)	(7)	(6)	(6)	(11)	(11)	(11)	(6)	(11)
<b>Deuda Neta</b>	<b>100</b>	<b>78</b>	<b>34</b>	<b>124</b>	<b>152</b>	<b>106</b>	<b>64</b>	<b>78</b>	<b>147</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	43	53	50	50	49	49	54	46
Días Inventario	101	104	117	128	129	128	129	116	134
Días por Pagar Proveedores	51	94	99	124	126	126	127	108	135

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 3T19.

Autlán (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>Ventas Netas</b>	268	231	359	414	459	464	481	190	214
<b>Costos de Operación</b>	189	152	197	276	321	316	329	118	144
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	79	79	163	138	138	149	152	73	70
Gastos de Generales	36	32	40	44	57	58	59	18	26
<b>UOPADA (EBITDA)<sup>1</sup></b>	42	47	123	94	82	90	93	55	44
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	51	44	11	28
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	15	19	98	60	28	40	48	43	16
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	(1)	(5)	(8)	(1)	0	(1)	(1)	(2)	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	14	14	91	59	28	39	48	41	17
Ingresos por Intereses	1	1	1	1	2	2	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	0	1	2	2	2	1	1
Intereses Pagados	14	11	11	15	17	20	19	6	9
Otros Gastos Financieros	2	4	8	8	7	7	7	3	4
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(14)	(13)	(18)	(20)	(21)	(23)	(23)	(8)	(11)
Resultado Cambiario	4	3	(1)	0	(5)	(1)	(1)	1	(1)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(10)	(9)	(20)	(20)	(26)	(24)	(24)	(7)	(12)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	4	5	71	39	2	15	24	34	4
Impuestos sobre la Utilidad	1	(2)	10	5	0	3	5	6	3
Impuestos Causados	2	2	10	12	8	3	6	7	5
Impuestos Diferidos	(1)	(4)	0	(6)	(7)	0	(1)	(1)	(2)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2	7	62	34	2	12	19	28	1
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	1	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	3	6	62	34	2	12	19	29	1
<i>(Cifras 12m)</i>									
Cambio en Ventas (%)	-20.8%	-13.8%	55.8%	15.1%	11.0%	1.2%	3.5%	27.7%	16.3%
Margen Bruto	29.4%	34.1%	45.3%	33.4%	30.2%	32.0%	31.6%	41.7%	30.9%
Margen EBITDA	15.8%	20.4%	34.2%	22.7%	17.8%	19.5%	19.3%	30.6%	19.0%
Tasa de Impuestos (%)	32.5%	-35.2%	13.5%	13.7%	18.6%	20.2%	20.8%	17.1%	22.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	1.3	1.3	1.5	1.7	2.0	1.3	1.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	5.8%	29.0%	16.9%	7.6%	11.3%	15.0%	26.8%	9.1%
Tasa Pasiva	7.1%	7.0%	10.2%	10.3%	10.9%	10.5%	10.2%	12.5%	13.8%
Tasa Activa	2.5%	2.7%	1.3%	0.7%	1.8%	1.4%	0.8%	0.4%	0.9%

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 3T19.

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



Credit  
Rating  
Agency

# Autlán

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

# HR A- HR2

Corporativos  
21 de octubre de 2019

A NRSRO Rating\*

Autlán (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4	5	71	39	3	19	28	34	4
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	3	2	0	0	0	2
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	51	44	11	28
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	1	0	(3)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(1)	(1)	(3)	(2)	(2)	(1)	(4)	(1)
Fluctuación Cambiaria	4	3	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(1)	1	(1)	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	<b>43</b>	<b>7</b>	<b>27</b>
Intereses Devengados	10	8	11	15	17	17	15	6	9
Otras Partidas de Financiamiento	7	0	1	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>9</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>52</b>	<b>44</b>	<b>107</b>	<b>83</b>	<b>74</b>	<b>84</b>	<b>86</b>	<b>49</b>	<b>43</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(5)	(25)	9	(10)	(5)	(2)	0	(4)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	12	(22)	(34)	4	7	(1)	(9)	8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(3)	(5)	1	(18)	3	1	2	(7)	2
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	18	15	30	(8)	(4)	2	(6)	(13)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(8)	(12)	25	(22)	(1)	3	4	(15)	(7)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>(5)</b>	<b>(35)</b>	<b>(12)</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>(37)</b>	<b>(15)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(2)	(5)	0	(3)	(4)	(7)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>(10)</b>	<b>(35)</b>	<b>(15)</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>(37)</b>	<b>(15)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>52</b>	<b>50</b>	<b>98</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>83</b>	<b>82</b>	<b>12</b>	<b>28</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	(15)	(11)	0	0	(2)	(11)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14)	(7)	(9)	(32)	(40)	(19)	(19)	(8)	(12)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	1	0	2	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	(1)	(7)	0	(0)	(0)	(0)	0	0
Adquisición de Negocios	(1)	(7)	(21)	(38)	0	0	0	(28)	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	1	0	1	2	2	1	0	1
Otros Activos	(0)	(6)	1	(0)	(4)	0	0	(1)	(4)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(13)</b>	<b>(19)</b>	<b>(35)</b>	<b>(81)</b>	<b>(54)</b>	<b>(17)</b>	<b>(18)</b>	<b>(38)</b>	<b>(27)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	<b>62</b>	<b>(33)</b>	<b>4</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>(26)</b>	<b>1</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	16	55	12	104	127	0	0	7	7
Financiamientos Bursátiles	0	0	76	26	0	0	0	26	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(27)	(83)	(84)	(60)	(58)	(10)	(10)	(5)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(7)	(5)	(3)	0	(62)	0	0	0	(4)
Intereses Pagados y otras partidas	(10)	(11)	(11)	(15)	(17)	(17)	(15)	(3)	(9)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(28)</b>	<b>(45)</b>	<b>(10)</b>	<b>55</b>	<b>(10)</b>	<b>(27)</b>	<b>(25)</b>	<b>25</b>	<b>(6)</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social (Recompra) / Emisión de Acciones	(3)	0	2	(23)	(1)	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	0	0	(6)	(15)	(6)	0	(6)	(15)	(6)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>(38)</b>	<b>(7)</b>	<b>0</b>	<b>(6)</b>	<b>(16)</b>	<b>(7)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(31)</b>	<b>(45)</b>	<b>(13)</b>	<b>17</b>	<b>(17)</b>	<b>(27)</b>	<b>(30)</b>	<b>9</b>	<b>(13)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>8</b>	<b>(13)</b>	<b>49</b>	<b>(16)</b>	<b>(13)</b>	<b>39</b>	<b>34</b>	<b>(17)</b>	<b>(12)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	30	17	66	50	38	77	66	50
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>30</b>	<b>17</b>	<b>66</b>	<b>50</b>	<b>38</b>	<b>77</b>	<b>111</b>	<b>49</b>	<b>38</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(28)	(28)	(24)	(34)	(54)	(51)	(49)	(23)	(51)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>73</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>77</b>	<b>13</b>
Amortización de Deuda	34	89	87	60	120	10	10	19	60
Revolencia automática	(12)	(55)	(56)	(37)	(50)	0	0	(6)	(1)
Amortización de Deuda Final	22	34	31	23	70	10	10	14	59
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	10	10	11	13	16	15	13	14	19
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>32</b>	<b>44</b>	<b>42</b>	<b>36</b>	<b>86</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>78</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>1.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>
Caja Inicial Disponible	22	30	17	66	50	38	77	19	49
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>4.7</b>	<b>3.5</b>	<b>0.8</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>0.5</b>	<b>8.9</b>	<b>32.8</b>	<b>3.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>11.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</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 3T19.

**Anexo - Escenario de Estrés**

Autlán (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2T17	2T18
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>531</b>	<b>519</b>	<b>606</b>	<b>851</b>	<b>847</b>	<b>814</b>	<b>789</b>	<b>632</b>	<b>846</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>122</b>	<b>115</b>	<b>206</b>	<b>267</b>	<b>268</b>	<b>271</b>	<b>274</b>	<b>205</b>	<b>252</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30	17	66	50	34	33	34	49	38
Efectivo Restringido	2	7	6	6	11	11	11	6	11
Cuentas por Cobrar a Clientes	24	37	57	49	60	69	72	57	53
Inventarios	58	45	67	119	118	114	115	76	109
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	9	9	10	42	45	45	43	17	41
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>409</b>	<b>405</b>	<b>400</b>	<b>584</b>	<b>579</b>	<b>543</b>	<b>516</b>	<b>427</b>	<b>594</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	1	8	7	0	0	0	0	35	0
Propiedades Mineras	39	41	43	172	174	175	175	45	174
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	308	291	281	319	286	251	224	280	302
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	62	62	72	97	97	97	62	97
Crédito Mercantil	11	11	11	22	46	46	46	11	46
Otros Intangibles	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impuestos Diferidos	0	3	6	21	22	20	18	6	21
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>279</b>	<b>258</b>	<b>307</b>	<b>466</b>	<b>475</b>	<b>444</b>	<b>423</b>	<b>321</b>	<b>467</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>80</b>	<b>92</b>	<b>135</b>	<b>224</b>	<b>202</b>	<b>212</b>	<b>216</b>	<b>156</b>	<b>230</b>
Pasivo con Costo	34	31	23	70	40	44	44	59	93
Proveedores	32	50	77	119	125	132	136	70	106
Impuestos por Pagar	15	11	35	15	8	6	5	27	7
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>198</b>	<b>166</b>	<b>172</b>	<b>243</b>	<b>273</b>	<b>232</b>	<b>207</b>	<b>165</b>	<b>237</b>
Pasivo con Costo	97	70	83	110	139	95	66	75	104
Impuestos Diferidos	84	84	78	117	115	115	115	77	115
Otros Pasivos No Circulantes	17	11	11	16	19	22	26	12	18
Beneficio Empleados	10	7	9	10	12	14	15	10	11
Otros Pasivos No Circulantes	7	4	2	5	7	9	11	3	6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>252</b>	<b>261</b>	<b>299</b>	<b>384</b>	<b>372</b>	<b>370</b>	<b>366</b>	<b>312</b>	<b>379</b>
<b>Minoritario</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	13	13	1	1	0	0	0	1	0
Utilidad del Ejercicio	(0)	1	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	0
<b>Mayoritario</b>	<b>240</b>	<b>247</b>	<b>298</b>	<b>384</b>	<b>372</b>	<b>370</b>	<b>366</b>	<b>312</b>	<b>379</b>
Capital Contribuido	73	73	76	88	87	87	87	75	87
Utilidades Acumuladas	164	168	161	263	291	285	278	208	291
Utilidad del Ejercicio	3	6	62	34	(5)	(2)	1	29	1
<b>Deuda Total</b>	<b>131</b>	<b>102</b>	<b>106</b>	<b>181</b>	<b>178</b>	<b>139</b>	<b>110</b>	<b>134</b>	<b>196</b>
Efectivo Restringido	(2)	(7)	(6)	(6)	(11)	(11)	(11)	(6)	(11)
<b>Deuda Neta</b>	<b>100</b>	<b>78</b>	<b>34</b>	<b>124</b>	<b>133</b>	<b>95</b>	<b>65</b>	<b>78</b>	<b>147</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	43	53	50	51	51	50	54	46
Días Inventario	101	104	117	128	131	130	131	116	134
Días por Pagar Proveedores	51	94	99	124	130	130	130	108	135

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 3T19.

Autlán (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S17	1S18
<b>Ventas Netas</b>	268	231	359	414	449	437	445	190	214
<b>Costos de Operación</b>	189	152	197	276	321	316	330	118	144
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	79	79	163	138	128	121	115	73	70
Gastos de Generales	36	32	40	44	55	55	55	18	26
<b>UOPADA (EBITDA)<sup>1</sup></b>	42	47	123	94	72	66	61	55	44
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	47	41	11	28
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	15	19	98	60	19	19	20	43	16
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	(1)	(5)	(8)	(1)	0	(1)	(1)	(2)	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	14	14	91	59	19	19	20	41	17
Ingresos por Intereses	1	1	1	1	2	2	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	0	1	2	2	2	1	1
Intereses Pagados	14	11	11	15	17	17	12	6	9
Otros Gastos Financieros	2	4	8	8	7	7	7	3	4
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(14)	(13)	(18)	(20)	(20)	(20)	(17)	(8)	(11)
Resultado Cambiario	4	3	(1)	0	(5)	(1)	(1)	1	(1)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(10)	(9)	(20)	(20)	(26)	(21)	(18)	(7)	(12)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	4	5	71	39	(7)	(2)	2	34	4
Impuestos sobre la Utilidad	1	(2)	10	5	(1)	(0)	0	6	3
Impuestos Causados	2	2	10	12	2	(2)	(1)	7	5
Impuestos Diferidos	(1)	(4)	0	(6)	(3)	2	2	(1)	(2)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2	7	62	34	(5)	(2)	1	28	1
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	1	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	3	6	62	34	(5)	(2)	1	29	1
<i>(Cifras 12m)</i>									
Cambio en Ventas (%)	-20.8%	-13.8%	55.8%	15.1%	8.5%	-2.6%	1.8%	27.7%	16.3%
Margen Bruto	29.4%	34.1%	45.3%	33.4%	28.5%	27.7%	25.9%	41.7%	30.9%
Margen EBITDA	15.8%	20.4%	34.2%	22.7%	16.2%	15.2%	13.6%	30.6%	19.0%
Tasa de Impuestos (%)	32.5%	-35.2%	13.5%	13.7%	17.5%	17.1%	19.3%	17.1%	22.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	1.3	1.3	1.6	1.7	2.0	1.3	1.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	5.8%	29.0%	16.9%	5.2%	5.9%	6.7%	26.8%	9.1%
Tasa Pasiva	7.1%	7.0%	10.2%	10.3%	11.1%	10.7%	10.3%	12.5%	13.8%
Tasa Activa	2.5%	2.7%	1.3%	0.7%	1.9%	1.4%	0.8%	0.4%	0.9%

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 3T19.

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

Autlán (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S17	1S18
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4	5	71	39	(7)	(2)	2	34	4
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	3	2	0	0	0	2
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	47	41	11	28
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	1	0	(3)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(1)	(1)	(3)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
Fluctuación Cambiaria	4	3	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(1)	1	(1)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	31	31	24	27	52	46	40	11	27
Intereses Devengados	10	8	11	15	21	17	12	3	13
Otras Partidas de Financiamiento	7	0	1	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	8	12	15	21	17	12	3	13
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	52	44	107	83	68	60	54	49	46
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(5)	(25)	9	(11)	(9)	(3)	0	(4)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	12	(22)	(34)	(1)	4	(1)	(9)	8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(3)	(5)	1	(18)	(2)	(1)	2	(7)	2
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	18	15	30	6	6	4	(6)	(13)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(8)	(12)	25	(22)	(1)	3	4	(15)	(7)
Capital de trabajo	2	8	(5)	(35)	(9)	4	7	(37)	(15)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(2)	(5)	0	3	2	1	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1	6	(10)	(35)	(6)	6	8	(37)	(15)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	52	50	98	48	62	66	62	12	31
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	(15)	(11)	0	0	(2)	(11)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14)	(7)	(9)	(32)	(22)	(13)	(15)	(8)	(12)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	1	0	2	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	(1)	(7)	0	(0)	(0)	(0)	0	0
Adquisición de Negocios	(1)	(7)	(21)	(38)	0	0	0	(28)	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	1	0	1	2	2	1	0	1
Otros Activos	(0)	(6)	1	(0)	(4)	0	0	(1)	(4)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(19)	(35)	(81)	(36)	(11)	(14)	(38)	(27)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40	31	62	(33)	26	55	48	(26)	5
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	16	55	12	104	82	0	15	7	7
Financiamientos Bursátiles	0	0	76	26	0	0	0	26	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(27)	(83)	(84)	(60)	(75)	(16)	(26)	(5)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(7)	(5)	(3)	0	(22)	(24)	(18)	0	(4)
Intereses Pagados y otras partidas	(10)	(11)	(11)	(15)	(21)	(17)	(12)	(3)	(13)
Financiamiento "Ajeno"	(28)	(45)	(10)	55	(35)	(57)	(41)	25	(10)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social (Recompra) / Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(3)	0	2	(23)	(1)	0	0	(1)	(1)
Financiamiento "Propio"	0	0	(6)	(15)	(6)	0	(6)	(15)	(6)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3)	0	(3)	(38)	(7)	0	(6)	(16)	(7)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(31)	(45)	(13)	17	(42)	(57)	(47)	9	(17)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	(13)	49	(16)	(16)	(2)	1	(17)	(12)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	30	17	66	50	34	33	66	50
Efectivo y equiv. al final del Periodo	30	17	66	50	34	33	34	49	38
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(28)	(28)	(24)	(34)	(54)	(47)	(45)	(23)	(51)
Flujo Libre de Efectivo	25	22	73	14	8	19	17	77	17
Amortización de Deuda	34	89	87	60	97	40	44	19	60
Revolencia automática	(12)	(55)	(56)	(37)	(27)	0	0	(6)	(1)
Amortización de Deuda Final	22	34	31	23	70	40	44	14	59
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	10	10	11	13	19	15	12	14	22
Servicio de la Deuda	32	44	42	36	89	55	55	28	81
DSCR	0.8	0.5	1.7	0.4	0.1	0.3	0.3	2.8	0.2
Caja Inicial Disponible	22	30	17	66	50	34	33	19	49
DSCR con Caja Inicial	1.4	1.2	2.1	2.2	0.7	1.0	0.9	3.5	0.8
Deuda Neta a FLE	4.0	3.5	0.5	8.9	16.4	5.0	3.9	1.0	8.7
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.7	0.3	1.3	1.8	1.4	1.1	0.7	1.8

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.





## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutarō Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutarō.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



A NRSRO Rating\*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

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

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

Calificación anterior	Corporativa LP: HR A- Corporativa CP: HR2 Programa CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	24 de agosto del 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 a 2T19
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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.