

Calificación

MFRISCO 18 HR BBB+

Perspectiva Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR BBB+, modificando la Perspectiva de Estable a Negativa para MFRISCO 18 de Minera Frisco

La revisión a la baja de la calificación de MFRISCO 18 se basa en la calificación corporativa otorgada por HR Ratings a Minera Frisco el 04 de noviembre de 2020. Asimismo, la calificación de la Empresa se basa principalmente en las presiones operativas mostradas durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T20, las cuales se vieron reflejadas en Flujo Libre de Efectivo (FLE) de -P\$6,102m (vs. P\$2,724 y P\$1,661m en el base y estrés respectivamente). Lo anterior debido a mayores requerimientos de capital de trabajo, asociado con menor aprovechamiento de ciertas unidades mineras, lo cual llevo a un incremento en días por cobrar y una rotación más lenta de inventarios, con 26 y 203 días respectivamente al 3T20 (vs. 15 y 162 días a/a). Es importante aclarar que dentro de la disminución del FLE se encuentra una estrategia de la Empresa para incrementar la rentabilidad mediante una inyección de capital por P\$8,000m, la cual fue destinada en su mayor parte a disminuir pasivos de capital de trabajo. Lo anterior, aunado a una mejora en los márgenes operativos durante el 3T20 como resultado de una recuperación en la producción de algunas minas, principalmente Tayahua, generando un margen EBITDA ajustado UDM de 31.7% (+450pbs a/a vs. P\$27.2%). Para el periodo proyectado se espera una recuperación de la generación de FLE, mostrando un DSCR promedio de 1.1x para 2021-2023.

Contactos

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

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

Elizabeth Martínez
Analista de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Luis Miranda
Director Ejecutivo Sr. de Deuda Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

La Empresa cuenta con un Programa Dual de Certificados Bursátiles (CEBURS) el cual fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el pasado 24 de abril del 2018. Este Programa considera la disponibilidad del monto original por hasta P\$5,000m, así como su ampliación por hasta P\$10,000m, a través de colocaciones de corto y largo plazo; sobre el cual se realizó la presente colocación de CEBURS de largo plazo por la totalidad del monto autorizado.

Características Principales de la Emisión de CEBURS

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	Saldo Insoluto
MFRISCO 18	Agosto 2018	Agosto 2022	TIE + 150pb	P\$5,000m

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Minera Frisco, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 4T20 hasta el 4T23. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P
Ventas	10,840	9,745	14,870	14,397	9,510	10,149	11,156	11,546	11,563	9,832	8,845	9,374	9,519
EBITDA	3,016	3,161	5,699	5,221	2,494	3,294	3,570	3,830	3,863	3,006	2,437	2,728	2,800
EBITDA Ajustado	2,951	3,090	5,699	5,221	2,412	3,223	3,416	3,664	3,708	2,935	2,267	2,558	2,621
Margen Bruto	39.5%	44.1%	46.5%	45.3%	39.3%	43.6%	43.6%	44.2%	44.6%	41.9%	39.4%	40.8%	41.1%
Margen EBITDA	27.8%	32.4%	38.3%	36.3%	26.2%	32.5%	32.0%	33.2%	33.4%	30.6%	27.6%	29.1%	29.4%
Margen EBITDA Ajustado	27.2%	31.7%	38.3%	36.3%	25.4%	31.8%	30.6%	31.7%	32.1%	29.8%	25.6%	27.3%	27.5%
Flujo Libre de Efectivo ²	286	(6,102)	4,790	5,782	(1,557)	(5,951)	2,899	3,538	3,411	(6,568)	1,534	2,529	2,213
CAPEX	766	580	2,039	1,312	664	482	615	638	602	482	615	638	602
Deuda Total	21,003	26,602	23,849	22,580	21,746	25,562	22,479	19,762	17,508	25,562	21,042	19,601	17,512
Deuda Neta	20,770	24,074	23,692	22,556	20,827	23,551	20,487	18,112	15,890	24,160	19,665	18,176	16,134
Años de Pago (DN / EBITDA)	6.9	7.6	4.2	4.3	8.3	7.1	5.7	4.7	4.1	8.0	8.1	6.7	5.8
Años de Pago (DN / FLE)	72.7	N/A	4.9	3.9	N/A	N/A	7.1	5.1	4.7	N/A	12.8	7.2	7.3
DSCR ³	0.0x	N/A	0.9x	2.2x	N/A	N/A	1.2x	1.0x	1.1x	N/A	0.6x	0.8x	0.7x
DSCR con caja inicial	0.0x	N/A	1.0x	2.2x	N/A	N/A	2.0x	1.6x	1.7x	N/A	1.2x	1.2x	1.1x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

¹Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

²Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

³Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos por debajo de proyecciones.** La Empresa mostró un menor tonelaje procesado, alcanzando 11.3m de toneladas (-27.5% vs. 15.5m en el escenario de estrés), estando por debajo de nuestras estimaciones en todos los minerales, principalmente oro. Lo anterior fue contrarrestado con un mayor precio en oro y plata, lo que ayudó a disminuir el impacto en ingresos, cerrando en P\$9,745m (-16.5% vs. P\$11,671m en nuestro escenario estrés).
- **Incremento en margen EBITDA.** A pesar de las presiones mostradas durante 2019 y primeros trimestres de 2020, la Empresa ha logrado mostrar una recuperación durante el 3T20 al incrementar la producción en algunas minas, principalmente Tayahua, ayudando a la absorción de costos y gastos mediante economías de escala. Lo anterior se vio reflejado en un margen EBITDA de 32.4% UDM al 3T20 (+450pbs a/a y +97pbs vs. 31.5% en el escenario base).
- **Disminución de FLE.** La Empresa realizó una capitalización por P\$8,000m durante el 2T20 y 3T20 mediante emisión de acciones, la cual fue destinada en su mayoría a

disminuir los pasivos de capital de trabajo, principalmente anticipos de clientes y proveedores. Esto, en conjunto con una rotación más lenta de inventarios y una mayor presión en cuanto a cobranza, elevó los días a 203 y 26 días respectivamente al 3T20 (vs. 15 días y 162 días al 3T19), llevaron a una generación de FLE de -\$6,102m UDM al 3T20 (vs. P\$286m UDM al 3T19).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de Ingresos.** En línea con el comportamiento mostrado durante el 3T20, aunado a estrategias realizadas por la Empresa para recuperar la producción como fue el incremento en las instalaciones de la unidad Tayahua, se tiene contemplado que la Empresa logre recuperar gradualmente su tonelaje procesado. En línea con esto, se espera que el tipo de cambio, al igual que el precio de metales como el oro y la plata, ayuden a que los ingresos totales muestren un CAGR de 5.0% 2020-2023.
- **Incremento en FLE.** Debido a una estabilidad en márgenes operativos, en línea con una mejora en el capital de trabajo mediante una administración eficiente de cuentas por cobrar e inventarios, se espera que la generación de FLE incremente con un promedio anual de P\$3,286m de 2021-2023.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Dentro del período proyectado se tiene el vencimiento de un certificado de corto plazo por P\$500m, al igual que de la emisión MFRISCO 18 por un monto de P\$5,000m durante el 3T22. Esta última se tiene contemplada que sea refinanciada mediante una emisión con características similares.

Factores adicionales considerados

- **Respaldo financiero de Grupo Inbursa y sinergias operativas con Grupo Carso.** Dentro del análisis de calificación se contempla el apoyo con el que cuenta la Empresa gracias al respaldo financiero de Grupo Inbursa, al igual que las sinergias que puede aprovechar con Grupo Carso. En caso de que este respaldo se modifique, la calificación podría verse afectada.
- **Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.** Para el escenario de estrés se tiene contemplado que la Empresa enfrente un escenario de BC&BI; dentro las expectativas macroeconómicas de este escenario se espera una apreciación del peso, lo cual impactaría los ingresos dolarizados de la Empresa. Igualmente, debido a que el 77.3% de la deuda se encuentra en dólares, a pesar de un mayor financiamiento que en el escenario base, la deuda total de la Empresa se encontraría ligeramente por debajo en el escenario estrés por el tipo de cambio.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor recuperación de FLE.** Bajo el supuesto que la Empresa muestre una mayor recuperación de generación de FLE que nuestros estimados, llegando a niveles del promedio histórico de 2017-2018 de P\$5,286m, las métricas mejorarían y la calificación podría subir.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Caídas en ingresos.** Bajo el supuesto que la Empresa no logre recuperar sus niveles de ingresos, manteniéndose en niveles por debajo de 2019, aunado a presiones de capital de trabajo, el DSCR se vería impactado alcanzando niveles promedio por debajo de 0.7x y la calificación podría bajar.

Anexo - Escenario Base
Minera Frisco (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	52,542	50,290	44,849	50,793	48,939	47,040	45,616	47,486	52,000
Activo Circulante	5,789	6,734	5,837	7,923	7,937	7,603	7,610	5,992	8,653
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	157	24	919	2,012	1,991	1,650	1,618	233	2,528
Cuentas por Cobrar a Clientes	108	462	562	824	912	995	1,083	487	770
Impuestos por Acreditar y Otros	1,601	2,024	1,427	1,784	1,864	1,947	2,034	1,900	1,929
Inventarios	3,660	3,020	2,698	3,050	2,917	2,758	2,622	2,980	3,173
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	263	1,204	231	253	253	253	253	392	253
Activos no Circulantes	46,753	43,555	39,012	42,870	41,001	39,437	38,006	41,494	43,347
Inversiones en Subsid. N.C.	535	607	491	484	484	484	484	541	484
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	31,083	28,079	24,758	26,101	24,227	22,556	21,014	26,503	26,679
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,038	1,939	1,767	1,684	1,752	1,824	1,898	1,814	1,667
Impuestos Diferidos	3,608	3,338	4,167	6,825	6,825	6,825	6,825	4,251	6,825
Otros Activos LP	9,489	9,593	7,829	7,776	7,712	7,749	7,785	8,384	7,692
Desarrollo de Mina	9,489	9,593	7,771	7,670	7,670	7,670	7,670	8,295	7,670
Activos por Derecho de Uso	0	0	58	106	42	79	115	90	22
PASIVOS TOTALES	38,695	38,864	33,668	33,906	31,213	29,055	27,251	33,593	35,083
Pasivo Circulante	23,775	21,741	9,072	6,911	12,961	8,389	8,689	17,548	6,770
Pasivo con Costo	12,799	9,106	0	1,770	7,540	2,540	2,540	7,848	1,398
Proveedores	2,225	2,226	1,807	1,150	1,327	1,437	1,519	1,921	1,184
Impuestos por Pagar	445	116	96	74	75	75	76	86	74
Otros sin Costo	8,306	10,293	7,168	3,916	4,019	4,336	4,554	7,693	4,114
Anticipos Clientes	5,145	6,786	4,020	1,155	1,286	1,576	1,766	4,261	1,284
Pasivo por Arrendamiento	0	0	58	21	21	21	21	74	21
Otros Pasivos	3,162	3,508	3,091	2,739	2,712	2,739	2,766	3,357	2,809
Pasivos no Circulantes	14,920	17,124	24,596	26,995	18,251	20,666	18,562	16,045	28,312
Pasivo con Costo	11,050	13,474	21,746	23,792	14,938	17,222	14,967	13,155	25,203
Impuestos Diferidos	2,922	2,566	1,647	1,738	1,856	1,892	1,946	1,782	1,742
Otros Pasivos No Circulantes	949	1,083	1,204	1,465	1,457	1,552	1,649	1,108	1,367
Pasivo por Arrendamiento LP	0	0	2	86	22	58	95	18	1
Beneficio a Empleados	50	27	30	197	205	213	222	34	195
Provisión por Remediación del Medio Ambiente	899	1,056	1,172	1,182	1,230	1,280	1,332	0	1,171
CAPITAL CONTABLE	13,847	11,425	11,181	16,887	17,726	17,985	18,364	13,893	16,917
Minoritario	829	1,210	1,136	1,292	1,376	1,415	1,471	1,216	1,287
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	753	1,129	1,103	1,265	1,292	1,376	1,415	1,195	1,265
Utilidad del Ejercicio	76	82	33	27	84	39	57	21	22
Mayoritario	13,018	10,215	10,045	15,596	16,351	16,570	16,893	12,676	15,630
Capital Contribuido	74	74	118	177	177	177	177	118	177
Utilidades Acumuladas	13,250	12,106	13,533	21,253	15,419	16,174	16,394	15,444	21,253
Utilidad del Ejercicio	(307)	(1,965)	(3,607)	(5,834)	755	220	323	(2,886)	(5,800)
Deuda Total	23,849	22,580	21,746	25,562	22,479	19,762	17,508	21,003	26,602
Deuda Neta	23,692	22,556	20,827	23,551	20,487	18,112	15,890	20,770	24,074
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	5	18	28	25	26	26	15	26
Días Inventario	172	149	179	199	186	184	179	162	203
Días por Pagar Proveedores	103	100	121	90	93	97	98	112	105

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 4T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	14,870	14,397	9,510	10,149	11,156	11,546	11,563	7,208	7,443
Costos de Operación	7,962	7,870	5,771	5,726	6,294	6,439	6,403	4,459	4,139
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,908	6,527	3,739	4,424	4,862	5,107	5,159	2,750	3,304
Gastos de Generales	1,209	1,306	1,244	1,130	1,291	1,277	1,297	928	816
UOPADA (EBITDA)	5,699	5,221	2,494	3,294	3,570	3,830	3,863	1,822	2,488
Depreciación y Amortización	3,277	3,893	3,238	2,810	2,487	2,316	2,162	2,453	2,157
Depreciación	3,277	3,893	3,162	2,742	2,424	2,252	2,098	2,394	2,105
Amortización	0	0	77	67	64	64	64	59	51
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,422	1,328	(744)	485	1,083	1,514	1,701	(631)	331
Otros Ingresos y (gastos) netos	(989)	(1,159)	(2,172)	(1,066)	(309)	(312)	(315)	(1,688)	(980)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,433	169	(2,916)	(581)	774	1,202	1,386	(2,320)	(649)
Ingresos por Intereses	5	15	20	32	61	79	62	20	38
Intereses Pagados	1,247	1,628	2,189	1,255	807	740	546	1,560	1,025
Otros Gastos Financieros ¹	549	77	83	1,079	91	102	91	0	1,077
Ingreso Financiero Neto	(1,791)	(1,690)	(2,252)	(2,301)	(837)	(762)	(575)	(1,540)	(2,064)
Resultado Cambiario	1,215	(248)	469	(5,007)	1,261	(70)	(269)	(149)	(5,143)
Resultado Integral de Financiamiento	(576)	(1,938)	(1,784)	(7,308)	424	(832)	(844)	(1,690)	(7,207)
Utilidad después del RIF	857	(1,770)	(4,700)	(7,889)	1,198	369	542	(4,009)	(7,856)
Utilidad antes de Impuestos	857	(1,770)	(4,700)	(7,889)	1,198	369	542	(4,009)	(7,856)
Impuestos sobre la Utilidad	1,087	114	(1,127)	(2,082)	359	111	163	(1,145)	(2,079)
Impuestos Causados	661	857	229	158	242	74	109	201	158
Impuestos Diferidos	426	(743)	(1,356)	(2,241)	118	37	53	(1,346)	(2,237)
Utilidad Neta Consolidada	(230)	(1,884)	(3,574)	(5,807)	839	259	380	(2,865)	(5,777)
Participación minoritaria en la utilidad	76	82	33	27	84	39	57	21	22
Participación mayoritaria en la utilidad	(307)	(1,965)	(3,607)	(5,834)	755	220	323	(2,886)	(5,800)
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	7.3%	-3.2%	-33.9%	6.7%	9.9%	3.5%	0.1%	-24.8%	-10.1%
Margen Bruto	46.5%	45.3%	39.3%	43.6%	43.6%	44.2%	44.6%	39.5%	44.1%
Margen EBITDA	38.3%	36.3%	26.2%	32.5%	32.0%	33.2%	33.4%	27.8%	32.4%
EBITDA Ajustado	5,699	5,221	2,412	3,223	3,416	3,664	3,708	2,951	3,090
Margen EBITDA Ajustado	38.3%	36.3%	25.4%	31.8%	30.6%	31.7%	32.1%	27.2%	31.7%
Tasa de Impuestos (%)	126.9%	-6.5%	24.0%	26.4%	30.0%	30.0%	30.0%	22.9%	24.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	4.3%	-2.7%	1.7%	3.9%	5.9%	7.1%	-1.6%	0.8%
Tasa Pasiva	5.3%	7.0%	9.7%	5.0%	3.4%	3.3%	2.9%	8.8%	6.8%
Tasa Activa	0.3%	3.8%	2.7%	1.5%	1.9%	2.0%	2.2%	3.3%	2.3%

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 4T20.

¹ Incluye derivados, intereses por arrendamiento y P\$787m en 2020 por costo financiero de ventas anticipadas en oro.

A NRSRO Rating*

Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	857	(1,770)	(4,700)	(7,889)	1,198	369	542	(4,009)	(7,856)
Provisiones del Periodo	0	579	(30)	(368)	0	0	0	(41)	(368)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	579	(30)	(368)	0	0	0	(41)	(368)
Depreciación y Amortización	3,277	3,893	3,238	2,810	2,487	2,316	2,162	2,453	2,157
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	57	65	(286)	(144)	0	0	0	4	(144)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	605	858	1,881	689	0	0	0	1,297	689
Intereses a Favor	(5)	(15)	(20)	(32)	(61)	(79)	(62)	(20)	(38)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	138	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3,935	4,801	4,813	3,322	2,427	2,237	2,100	3,873	2,663
Intereses Devengados	1,247	1,703	2,267	1,253	807	740	546	1,554	1,023
Fluctuación Cambiaria	(896)	439	(291)	2,906	(1,314)	74	286	(37)	3,048
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	6	4	91	102	91	6	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	350	2,142	1,982	4,163	(416)	915	922	1,523	4,073
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,142	5,753	2,065	(773)	3,209	3,522	3,564	1,345	(1,488)
Decremento (Incremento) en Clientes	92	(354)	(100)	(262)	(88)	(82)	(88)	(25)	(208)
Decremento (Incremento) en Inventarios	148	292	135	36	133	159	136	69	(86)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(414)	(88)	447	(313)	(80)	(83)	(87)	(40)	(459)
Incremento (Decremento) en Proveedores	123	1	(418)	(657)	177	110	82	(304)	(624)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,704	1,713	(3,359)	(3,510)	160	376	279	(2,829)	(3,325)
Capital de trabajo	1,653	1,565	(3,295)	(4,706)	302	479	321	(3,129)	(4,702)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	34	(1,142)	(20)	(259)	(242)	(74)	(109)	(57)	(259)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,687	423	(3,315)	(4,965)	60	405	212	(3,186)	(4,961)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,828	6,176	(1,251)	(5,738)	3,269	3,927	3,777	(1,840)	(6,448)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	(49)	(72)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,039)	(1,312)	(664)	(482)	(615)	(638)	(602)	(445)	(362)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	37	47	473	393	65	57	46	29	332
Inversión en Activos Intangibles	(2,635)	(1,942)	0	(117)	(68)	(171)	(174)	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	(91)	(17)	0	0	0	(16)	(17)
Disposición de Negocios	0	0	0	24	0	0	0	0	24
Intereses Cobrados	5	15	20	32	61	79	62	20	38
Otros Activos	0	0	(771)	(604)	0	0	0	(383)	(604)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,681)	(3,264)	(1,033)	(770)	(558)	(673)	(668)	(795)	(589)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,147	2,911	(2,283)	(6,508)	2,711	3,254	3,108	(2,636)	(7,037)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	2,667	2,430	18,332	1,751	0	4,750	0	1,804	1,751
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,132)	(3,872)	(18,884)	(898)	(1,770)	(7,540)	(2,540)	(3,369)	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(81)	(70)	(64)	(64)	(64)	(63)	(54)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,199)	(1,601)	(2,151)	(1,279)	(807)	(740)	(546)	(1,521)	(1,050)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	(6)	(4)	(91)	(102)	(91)	(6)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(2,665)	(3,044)	(2,790)	(399)	(2,732)	(3,595)	(3,140)	(3,156)	646
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	6,000	8,000	0	0	0	6,000	8,000
Dividendos Pagados	0	0	(32)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	5,968	8,000	0	0	0	6,000	8,000
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,665)	(3,044)	3,178	7,601	(2,732)	(3,595)	(3,140)	2,844	8,646
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(517)	(133)	895	1,093	(20)	(341)	(32)	209	1,609
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	675	157	24	919	2,012	1,991	1,650	24	919
Efectivo y equiv. al final del Periodo	157	24	919	2,012	1,991	1,650	1,618	233	2,528
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(2,039)	(394)	(219)	(140)	(215)	(223)	(211)	(243)	(170)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,790	5,782	(1,557)	(5,951)	2,899	3,538	3,411	286	(6,102)
Amortización de Deuda	4,132	3,872	18,965	898	1,770	7,540	2,540	5,305	15,515
Revolencia automática	0	(2,779)	(9,859)	(898)	0	(4,750)	0	0	(7,667)
Amortización de Deuda Final	4,132	1,093	9,106	0	1,770	2,790	2,540	5,305	7,848
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,194	1,587	2,130	1,247	746	661	484	1,943	1,640
Servicio de la Deuda	5,327	2,680	11,236	1,247	2,516	3,451	3,024	7,248	9,488
DSCR	0.9	2.2	(0.1)	(4.8)	1.2	1.0	1.1	0.0	(0.6)
Caja Inicial Disponible	675	157	24	919	2,012	1,991	1,650	24	919
DSCR con Caja Inicial	1.0	2.2	(0.1)	(4.0)	2.0	1.6	1.7	0.0	(0.5)
Deuda Neta a FLE	4.9	3.9	(13.4)	(4.0)	7.1	5.1	4.7	72.7	(3.9)
Deuda Neta a EBITDA	4.2	4.3	8.3	7.1	5.7	4.7	4.1	6.9	7.6

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 4T20.



Anexo - Escenario de Estrés

Minera Frisco (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	52,542	50,290	44,849	50,414	48,522	47,095	46,009	47,486	52,000
Activo Circulante	5,789	6,734	5,837	7,544	7,601	7,741	8,087	5,992	8,653
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	157	24	919	1,403	1,377	1,426	1,378	233	2,528
Cuentas por Cobrar a Clientes	108	462	562	869	971	1,077	1,177	487	770
Impuestos por Acreditar y Otros	1,601	2,024	1,427	1,811	1,922	2,040	2,453	1,900	1,929
Inventarios	3,660	3,020	2,698	3,208	3,078	2,945	2,825	2,980	3,173
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	263	1,204	231	253	253	253	253	392	253
Activos no Circulantes	46,753	43,555	39,012	42,870	40,921	39,354	37,923	41,494	43,347
Inversiones en Subsid. N.C.	535	607	491	484	484	484	484	541	484
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	31,083	28,079	24,758	26,101	24,147	22,473	20,931	26,503	26,679
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,038	1,939	1,767	1,684	1,752	1,824	1,898	1,814	1,667
Impuestos Diferidos	3,608	3,338	4,167	6,825	6,825	6,825	6,825	4,251	6,825
Otros Activos LP	9,489	9,593	7,829	7,776	7,712	7,749	7,785	8,384	7,692
Desarrollo de Mina	9,489	9,593	7,771	7,670	7,670	7,670	7,670	8,295	7,670
Activos por Derecho de Uso	0	0	58	106	42	79	115	90	22
PASIVOS TOTALES	38,695	38,864	33,668	33,716	29,973	28,980	27,265	33,593	35,083
Pasivo Circulante	23,775	21,741	9,072	6,819	13,368	9,048	9,772	17,548	6,770
Pasivo con Costo	12,799	9,106	0	1,770	7,680	2,680	2,849	7,848	1,398
Proveedores	2,225	2,226	1,807	1,097	1,202	1,389	1,571	1,921	1,184
Impuestos por Pagar	445	116	96	74	75	75	76	86	74
Otros sin Costo	8,306	10,293	7,168	3,877	4,411	4,903	5,276	7,693	4,114
Anticipos Clientes	5,145	6,786	4,020	1,117	1,623	2,143	2,529	4,261	1,284
Pasivo por Arrendamiento	0	0	58	21	21	21	21	74	21
Otros Pasivos	3,162	3,508	3,091	2,739	2,767	2,739	2,725	3,357	2,809
Pasivos no Circulantes	14,920	17,124	24,596	26,898	16,605	19,932	17,493	16,045	28,312
Pasivo con Costo	11,050	13,474	21,746	23,792	13,362	16,921	14,663	13,155	25,203
Impuestos Diferidos	2,922	2,566	1,647	1,641	1,786	1,460	1,182	1,782	1,742
Otros Pasivos No Circulantes	949	1,083	1,204	1,465	1,457	1,552	1,649	1,108	1,367
Pasivo por Arrendamiento LP	0	0	2	86	22	58	95	18	1
Beneficio a Empleados	50	27	30	197	205	213	222	34	195
Provisión por Remediación del Medio Ambiente	899	1,056	1,172	1,182	1,230	1,280	1,332	0	1,171
CAPITAL CONTABLE	13,847	11,425	11,181	16,697	18,550	18,115	18,744	13,893	16,917
Minoritario	829	1,210	1,136	1,287	1,319	1,328	1,343	1,216	1,287
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	753	1,129	1,103	1,265	1,287	1,319	1,328	1,195	1,265
Utilidad del Ejercicio	76	82	33	22	32	9	15	21	22
Mayoritario	13,018	10,215	10,045	15,410	17,230	16,787	17,401	12,676	15,630
Capital Contribuido	74	74	118	177	177	177	1,177	118	177
Utilidades Acumuladas	13,250	12,106	13,533	21,253	15,234	17,054	16,610	15,444	21,253
Utilidad del Ejercicio	(307)	(1,965)	(3,607)	(6,019)	1,820	(443)	(386)	(2,886)	(5,800)
Deuda Total	23,849	22,580	21,746	25,562	21,042	19,601	17,512	21,003	26,602
Deuda Neta	23,692	22,556	20,827	24,160	19,665	18,176	16,134	20,770	24,074
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	5	18	29	29	31	32	15	26
Días Inventario	172	149	179	202	197	187	183	162	203
Días por Pagar Proveedores	103	100	121	89	97	100	104	112	105

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 4T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	14,870	14,397	9,510	9,832	8,845	9,374	9,519	7,208	7,443
Costos de Operación	7,962	7,870	5,771	5,712	5,361	5,546	5,608	4,459	4,139
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,908	6,527	3,739	4,119	3,483	3,828	3,911	2,750	3,304
Gastos de Generales	1,209	1,306	1,244	1,114	1,046	1,100	1,111	928	816
UOPADA (EBITDA)	5,699	5,221	2,494	3,006	2,437	2,728	2,800	1,822	2,488
Depreciación y Amortización	3,277	3,893	3,238	2,810	2,486	2,309	2,154	2,453	2,157
Depreciación	3,277	3,893	3,162	2,742	2,423	2,245	2,090	2,394	2,105
Amortización	0	0	77	67	64	64	64	59	51
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,422	1,328	(744)	196	(49)	419	646	(631)	331
Otros Ingresos y (gastos) netos	(989)	(1,159)	(2,172)	(1,066)	(309)	(312)	(315)	(1,688)	(980)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,433	169	(2,916)	(870)	(358)	107	331	(2,320)	(649)
Ingresos por Intereses	5	15	20	41	34	57	35	20	38
Intereses Pagados	1,247	1,628	2,189	1,255	700	689	602	1,560	1,025
Otros Gastos Financieros ¹	549	77	83	1,079	107	107	116	0	1,077
Ingreso Financiero Neto	(1,791)	(1,690)	(2,252)	(2,293)	(773)	(739)	(684)	(1,540)	(2,064)
Resultado Cambiario	1,215	(248)	469	(5,007)	3,778	10	(177)	(149)	(5,143)
Resultado Integral de Financiamiento	(576)	(1,938)	(1,784)	(7,300)	3,004	(728)	(861)	(1,690)	(7,207)
Utilidad después del RIF	857	(1,770)	(4,700)	(8,170)	2,646	(621)	(530)	(4,009)	(7,856)
Utilidad antes de Impuestos	857	(1,770)	(4,700)	(8,170)	2,646	(621)	(530)	(4,009)	(7,856)
Impuestos sobre la Utilidad	1,087	114	(1,127)	(2,173)	794	(186)	(159)	(1,145)	(2,079)
Impuestos Causados	661	857	229	165	649	140	119	201	158
Impuestos Diferidos	426	(743)	(1,356)	(2,338)	145	(326)	(278)	(1,346)	(2,237)
Utilidad Neta Consolidada	(230)	(1,884)	(3,574)	(5,997)	1,852	(435)	(371)	(2,865)	(5,777)
Participación minoritaria en la utilidad	76	82	33	22	32	9	15	21	22
Participación mayoritaria en la utilidad	(307)	(1,965)	(3,607)	(6,019)	1,820	(443)	(386)	(2,886)	(5,800)
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	7.3%	-3.2%	-33.9%	3.4%	-10.0%	6.0%	1.5%	-24.8%	-10.1%
Margen Bruto	46.5%	45.3%	39.3%	41.9%	39.4%	40.8%	41.1%	39.5%	44.1%
Margen EBITDA	38.3%	36.3%	26.2%	30.6%	27.6%	29.1%	29.4%	27.8%	32.4%
EBITDA Ajustado	5,699	5,221	2,412	2,935	2,267	2,558	2,621	2,951	3,090
Margen EBITDA Ajustado	38.3%	36.3%	25.4%	29.8%	25.6%	27.3%	27.5%	27.2%	31.7%
Tasa de Impuestos (%)	126.9%	-6.5%	24.0%	26.6%	30.0%	30.0%	30.0%	22.9%	24.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	4.3%	-2.7%	0.7%	-0.2%	1.6%	2.7%	-1.6%	0.8%
Tasa Pasiva	5.3%	7.0%	9.7%	5.0%	3.1%	3.2%	3.3%	8.8%	6.8%
Tasa Activa	0.3%	3.8%	2.7%	2.0%	1.4%	1.5%	1.4%	3.3%	2.3%

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 4T20.

¹ Incluye derivados, intereses por arrendamiento y P\$787m en 2020 por costo financiero de ventas anticipadas en oro.

A NRSRO Rating*

Minera Frisco (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	857	(1,770)	(4,700)	(8,170)	2,646	(621)	(530)	(4,009)	(7,856)
Provisiones del Periodo	0	579	(30)	(368)	0	0	0	(41)	(368)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	579	(30)	(368)	0	0	0	(41)	(368)
Depreciación y Amortización	3,277	3,893	3,238	2,810	2,486	2,309	2,154	2,453	2,157
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	57	65	(286)	(144)	0	0	0	4	(144)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	605	858	1,881	689	0	0	0	1,297	689
Intereses a Favor	(5)	(15)	(20)	(41)	(34)	(57)	(35)	(20)	(38)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	138	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,935	4,801	4,813	3,314	2,453	2,252	2,120	3,873	2,663
Intereses Devengados	1,247	1,703	2,267	1,253	700	689	602	1,554	1,023
Fluctuación Cambiaria	(896)	439	(291)	2,906	(3,950)	(11)	191	(37)	3,048
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	6	4	107	107	116	6	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	350	2,142	1,982	4,163	(3,143)	784	909	1,523	4,073
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,142	5,753	2,065	(1,061)	1,956	2,415	2,499	1,345	(1,488)
Decremento (Incremento) en Clientes	92	(354)	(100)	(307)	(102)	(106)	(100)	(25)	(208)
Decremento (Incremento) en Inventarios	148	292	135	(122)	130	132	120	69	(86)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(414)	(88)	447	(340)	(111)	(118)	(413)	(40)	(459)
Incremento (Decremento) en Proveedores	123	1	(418)	(710)	105	187	182	(304)	(624)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,704	1,713	(3,359)	(3,548)	590	551	434	(2,829)	(3,325)
Capital de trabajo	1,653	1,565	(3,295)	(5,027)	612	647	223	(3,129)	(4,702)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	34	(1,142)	(20)	(266)	(649)	(140)	(119)	(57)	(259)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,687	423	(3,315)	(5,294)	(37)	507	103	(3,186)	(4,961)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,828	6,176	(1,251)	(6,355)	1,919	2,923	2,603	(1,840)	(6,448)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	(49)	(72)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,039)	(1,312)	(664)	(482)	(615)	(638)	(602)	(445)	(362)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	37	47	473	393	146	67	53	29	332
Inversión en Activos Intangibles	(2,635)	(1,942)	0	(117)	(68)	(171)	(174)	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	(91)	(17)	0	0	0	(16)	(17)
Disposición de Negocios	0	0	0	24	0	0	0	0	24
Intereses Cobrados	5	15	20	41	34	57	35	20	38
Otros Activos	0	0	(771)	(604)	0	0	0	(383)	(604)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,681)	(3,264)	(1,033)	(762)	(504)	(685)	(688)	(795)	(589)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,147	2,911	(2,283)	(7,117)	1,416	2,237	1,915	(2,636)	(7,037)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	2,667	2,430	18,332	1,751	1,200	6,250	400	1,804	1,751
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,132)	(3,872)	(18,884)	(898)	(1,770)	(7,680)	(2,680)	(3,369)	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(81)	(70)	(64)	(64)	(64)	(63)	(54)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,199)	(1,601)	(2,151)	(1,279)	(700)	(689)	(602)	(1,521)	(1,050)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	(6)	(4)	(107)	(107)	(116)	(6)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(2,665)	(3,044)	(2,790)	(399)	(1,441)	(2,189)	(2,962)	(3,156)	646
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	6,000	8,000	0	0	1,000	6,000	8,000
Dividendos Pagados	0	0	(32)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	5,968	8,000	0	0	1,000	6,000	8,000
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,665)	(3,044)	3,178	7,601	(1,441)	(2,189)	(1,962)	2,844	8,646
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(517)	(133)	895	484	(25)	48	(47)	209	1,609
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	675	157	24	919	1,403	1,377	1,426	24	919
Efectivo y equiv. al final del Periodo	157	24	919	1,403	1,377	1,426	1,378	233	2,528
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(2,039)	(394)	(219)	(140)	(215)	(223)	(211)	(243)	(170)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,790	5,782	(1,557)	(6,568)	1,534	2,529	2,213	286	(6,102)
Amortización de Deuda	4,132	3,872	18,965	898	1,770	7,680	2,680	5,305	15,515
Revolencia automática	0	(2,779)	(9,859)	(898)	0	(5,000)	0	3,535	(7,667)
Amortización de Deuda Final	4,132	1,093	9,106	0	1,770	2,680	2,680	8,841	7,848
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,194	1,587	2,130	1,238	667	632	568	1,943	1,640
Servicio de la Deuda	5,327	2,680	11,236	1,238	2,437	3,312	3,248	10,784	9,488
DSCR	0.9	2.2	(0.1)	(5.3)	0.6	0.8	0.7	0.0	(0.6)
Caja Inicial Disponible	675	157	24	919	1,403	1,377	1,426	24	919
DSCR con Caja Inicial	1.0	2.2	(0.1)	(4.6)	1.2	1.2	1.1	0.0	(0.5)
Deuda Neta a FLE	4.9	3.9	(13.4)	(3.7)	12.8	7.2	7.3	72.7	(3.9)
Deuda Neta a EBITDA	4.2	4.3	8.3	8.0	8.1	6.7	5.8	6.9	7.6

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 4T20.

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

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de 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	MFRISCO 18: HR A con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	MFRISCO 18: 14 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17-3T20
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 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 calificadora 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.