

Calificación

MFRISCO 22 HR A
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



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

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación HR A con Perspectiva Estable para la emisión MFRISCO 22 de Minera Frisco

La ratificación de la calificación de la emisión de Minera Frisco (o la Empresa) se basa principalmente en los niveles esperados de Flujo Libre de Efectivo (FLE), en donde se espera que la Empresa alcance P\$3,749 millones (m) durante los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2026 (2T26). Lo anterior como resultado de una reducción esperada en el tonelaje procesado, así como volatilidad en los precios promedio de venta de los metales. De igual forma, nuestros escenarios consideran la capacidad de refinanciamiento de la Empresa, ya que la totalidad de su deuda vence en el periodo proyectado (2023-2026). Esperamos que la Empresa pueda ser capaz de realizar dichos refinanciamientos bajo condiciones similares a las que mantiene actualmente. De esta manera, esperamos niveles promedio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus iniciales en inglés) de 1.1 veces (x) y DSCR con Caja de 1.8x para 2T24-2T26 (cifras UDM). En línea con lo anterior, esperamos que la Empresa refleje un desapalancamiento hacia el 2T26, reflejado en niveles promedio de Años de Pago de 4.5 para 2T24-2T26 (cifras UDM). Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo por elementos ASG (ESG, por sus siglas en inglés), en donde destaca el factor de Gobernanza derivado del soporte que mantiene la Empresa por sus accionistas y partes relacionadas.

La Emisión MFRISCO 22 se realizó por un monto de P\$5,000m a dos años, con amortización al vencimiento y tasa variable. La Emisión se realizó al amparo del Programa de CEBURS con carácter revolvente por un monto total autorizado de hasta P\$15,000m o su equivalente en UDIS o en otras divisas. A continuación, se presentan las principales características de la emisión:

Emisión de CEBURS					
Clave de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto	Tasa	Días por vencer ¹
MFRISCO 22	Oct-22	Oct-24	5,000	TIIE ₂₈ + 1.25%	373

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

1. Días por vencer al 10 de octubre de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** La Empresa reportó ingresos totales por P\$10,623m (-21.7% vs. P\$13,571m en los UDM al 2T22 y -7.5% vs. P\$11,484m en escenario base). Dicha contracción fue resultado de una disminución generalizada en los precios de los metales, un menor tonelaje procesado (-22.7% a/a) debido al agotamiento de reservas en la Unidad El Coronel y al desarrollo de mina de la Unidad San Felipe, así como por la apreciación del peso mexicano con respecto al dólar.
- **Caída en FLE.** A pesar de que durante los UDM al 2T23, la Empresa reportó una variación positiva de capital de trabajo, esto no pudo compensar la caída reportada a nivel EBITDA derivado de la contracción en ingresos. Lo anterior, se vio reflejado en una caída anual de FLE de 47.8% y de 25.2% con respecto a nuestras proyecciones.

- **Reducción en Deuda Total y Neta.** Al cierre del 2T23, la Empresa reportó una deuda total de P\$18,894m (-15.1% a/a y -14.5% en escenario base), así como una deuda neta de P\$16,953m (-15.2% a/a y -10.3% en escenario base). Lo anterior, principalmente como resultado de pagos anticipados y refinanciamientos de la deuda quirografaria mediante flujo operativo generado por la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de Deuda.** Debido a que la totalidad de la deuda de la Empresa vence en el periodo de 2023 a 2025, nuestros escenarios consideran que la Empresa podrá ser capaz de llevar a cabo el refinanciamiento de dichos vencimientos bajo nuevas emisiones y/o créditos con condiciones similares a las actuales. Bajo un escenario base estimamos que la Empresa alcance una deuda total y deuda neta de P\$15,770m y P\$12,665m al 2T26, respectivamente.
- **Tonelaje Procesado.** Nuestros estimados incorporan menores niveles de producción derivado del cese de operaciones en las unidades de El Coronel y San Felipe. Ambas unidades mineras se encuentran enfocadas principalmente en la operación y desarrollo de zonas que faciliten la extracción del mineral en periodos futuros.

Factores adicionales considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** HR Ratings considera 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. La calificación incorpora un ajuste positivo por este factor.
- **Volatilidad en el precio de los metales.** Las barras doré de oro y plata, así como los concentrados de plomo, cobre y zinc, se comercializan en dólares, con base en las cotizaciones en los mercados internacionales, los cuales están sujetos a fluctuaciones derivadas de factores exógenos. La calificación incorpora un ajuste por dicha volatilidad.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores Niveles de FLE.** Si la Empresa muestra una mayor generación de FLE que nuestros estimados durante el periodo proyectado, las principales métricas de calificación se fortalecerían. Si esto se ve reflejado en niveles promedio de DSCR y DSCR con Caja por encima de 1.5x y 3.3x para 2T24-2T26 (cifras UDM), la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Vencimientos de deuda de corto plazo.** Bajo un escenario en donde la Empresa no sea capaz de llevar a cabo un refinanciamiento de su deuda bajo condiciones favorables, el servicio de la deuda para 2023-2026 podría verse presionado. Si esto se ve reflejado en niveles promedio de DSCR por debajo de 1.0x 2T24-2T26 (cifras UDM), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Pérdida del respaldo de Grupo Inbursa.** En un escenario donde la Empresa no mantenga el respaldo de Grupo Financiero Inbursa en sus estrategias de financiamiento, la calificación podría verse afectada.

Anexo - Escenario Base

Minera Frisco (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre								Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	44,849	44,957	41,684	36,177	31,850	31,199	29,599	30,673	39,398	31,868
Activo Circulante	5,837	6,981	7,239	6,279	6,469	7,206	6,922	9,266	7,304	5,738
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	919	1,047	2,337	1,780	2,545	2,581	1,860	3,838	2,256	1,941
Cuentas por Cobrar a Clientes	562	1,165	863	948	744	888	1,000	1,087	1,062	527
Otras Cuentas por Cobrar	97	30	71	30	35	35	39	42	20	31
Inventarios	2,698	2,779	2,879	2,608	2,189	2,697	2,918	3,109	2,831	2,266
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	314	158	311	299	352	413	455	490	473	419
Impuestos por Recuperar	1,248	1,803	777	615	603	591	650	700	662	552
Activos no Circulantes	39,012	37,976	34,445	29,898	25,381	23,993	22,677	21,407	32,094	26,130
Inversiones en Subsid. N.C.	491	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	24,758	23,106	20,914	18,175	15,087	14,577	14,139	13,747	19,523	15,397
Otros Activos	9,538	8,093	6,725	5,770	4,572	3,694	2,817	1,939	6,203	5,011
Inversión en Concesiones	1,765	1,578	1,399	1,235	1,063	909	754	600	1,317	1,140
Desarrollo de mina, software y licencias	7,772	6,515	5,327	4,536	3,510	2,786	2,062	1,339	4,887	3,872
Impuestos Diferidos	4,167	6,727	6,792	5,950	5,683	5,683	5,683	5,683	6,313	5,683
Otros Activos No Circulantes	58	50	14	2	38	38	38	38	55	38
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	36	36	36	36	41	36
Activos por Derecho de Uso	58	50	14	2	2	2	2	2	14	2
PASIVOS TOTALES	33,668	32,268	30,656	26,086	24,571	23,770	21,374	21,215	28,534	24,208
Pasivo Circulante	9,072	6,020	9,114	2,568	15,697	11,035	7,067	2,204	8,026	4,627
Pasivo con Costo	0	1,719	6,323	387	14,002	9,111	5,000	0	5,799	3,000
Proveedores	1,807	1,235	1,176	583	561	687	725	772	867	500
Otros sin Costo	7,265	3,066	1,614	1,598	1,134	1,236	1,343	1,432	1,359	1,127
Anticipos de clientes	4,020	130	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento CP	58	49	12	1	1	1	1	1	13	1
Otros Pasivos Circulantes	3,187	2,886	1,602	1,597	1,132	1,235	1,341	1,431	1,346	1,126
Pasivos no Circulantes	24,596	26,248	21,542	23,518	8,874	12,736	14,307	19,011	20,509	19,581
Pasivo con Costo	21,746	23,113	17,850	19,874	5,494	9,303	10,617	14,926	16,450	15,894
Impuestos Diferidos	1,647	1,519	1,801	1,941	1,675	1,725	1,979	2,371	2,169	1,989
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,204	1,617	1,891	1,702	1,704	1,708	1,711	1,714	1,890	1,698
Pasivo por Arrendamiento LP	2	1	2	2	1	1	1	1	2	1
Beneficios a los empleados	30	47	52	72	75	78	81	84	51	69
Provisión por remediación del medio ambiente	1,172	1,569	1,836	1,628	1,628	1,628	1,628	1,628	0	1,628
CAPITAL CONTABLE	11,181	12,689	11,029	10,092	7,280	7,429	8,225	9,458	10,863	7,660
Minoritario	1,136	911	977	922	823	827	859	926	900	838
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,103	871	936	803	804	823	827	859	824	804
Utilidad del Ejercicio	33	40	41	119	19	4	32	67	76	34
Mayoritario	10,045	11,779	10,052	9,170	6,457	6,602	7,366	8,532	9,963	6,822
Capital Contribuido	118	177	177	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas	13,533	16,851	11,657	8,019	6,178	6,280	6,425	7,190	9,002	6,178
Utilidad del Ejercicio	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	102	145	764	1,166	784	467
Deuda Total	21,746	24,832	24,174	20,262	19,496	18,414	15,617	14,926	22,250	18,894
Deuda Neta	20,827	23,785	21,836	18,482	16,951	15,833	13,757	11,088	19,993	16,953
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	31	43	27	24	25	25	25	29	27
Días Inventario	179	200	163	150	148	149	149	150	154	148
Días por Pagar Proveedores	121	94	64	43	36	36	36	36	54	35

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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	9,510	10,155	12,833	12,665	10,055	11,813	13,008	13,993	7,027	4,985
Costos de Operación	5,771	5,580	6,277	6,591	5,557	6,332	6,954	7,466	3,214	2,710
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,739	4,575	6,557	6,074	4,498	5,481	6,054	6,527	3,813	2,275
Gastos de Generales	1,244	1,086	1,111	1,149	1,049	1,181	1,301	1,399	554	512
EBITDA	2,494	3,489	5,446	4,925	3,449	4,300	4,753	5,127	3,259	1,763
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	1,973	1,802	1,772	1,746	1,148	998
Depreciación	1,765	1,563	1,427	1,241	1,109	923	893	867	701	572
Amortización	1,397	1,158	913	948	864	878	878	878	432	425
Amortización Arrendamientos	77	63	64	26	1	1	1	1	15	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(744)	705	3,042	2,710	1,476	2,498	2,981	3,382	2,111	765
Otros Ingresos y (gastos) netos	(2,172)	(2,238)	(1,650)	(377)	(826)	(470)	(504)	(533)	(259)	(614)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(2,916)	(1,533)	1,392	2,333	650	2,028	2,478	2,849	1,852	151
Ingresos por Intereses	20	42	28	26	64	51	30	40	7	45
Otros Productos Financieros	0	0	0	46	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,267	1,314	772	810	1,360	1,297	1,048	819	382	663
Intereses por Arrendamiento	6	3	3	1	0	0	0	0	1	0
Otros Gastos Financieros	0	1,341	141	2	0	0	0	0	0	0
Pérdida por cambio en valor derivados	0	599	1,591	29	29	0	0	0	29	29
Ingreso Financiero Neto	(2,252)	(3,215)	(2,479)	(769)	(1,326)	(1,247)	(1,018)	(779)	(404)	(647)
Resultado Cambiario	469	(2,353)	(505)	918	872	(569)	(321)	(309)	438	1,474
Resultado Integral de Financiamiento	(1,784)	(5,568)	(2,983)	148	(453)	(1,816)	(1,340)	(1,088)	34	827
Utilidad después del RIF	(4,700)	(7,102)	(1,592)	2,481	197	213	1,138	1,761	1,886	979
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(101)	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	197	213	1,138	1,761	1,886	979
Impuestos sobre la Utilidad	(1,127)	(1,994)	149	1,388	75	64	341	528	1,026	477
Impuestos Causados	229	270	185	304	105	14	87	136	220	194
Impuestos Diferidos	(1,356)	(2,264)	(36)	1,084	(29)	50	254	392	805	284
Utilidad Neta Consolidada	(3,574)	(5,209)	(1,741)	1,094	121	149	797	1,233	861	501
Participación minoritaria en la utilidad	33	40	41	119	19	4	32	67	76	34
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	102	145	764	1,166	784	467
Cifras UDM									Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	-33.9%	6.8%	26.4%	-1.3%	-20.6%	17.5%	10.1%	7.6%	14.2%	-21.7%
Margen Bruto	39.3%	45.1%	51.1%	48.0%	44.7%	46.4%	46.5%	46.6%	51.0%	42.7%
Margen EBITDA	26.2%	34.4%	42.4%	38.9%	34.3%	36.4%	36.5%	36.6%	42.3%	32.3%
Tasa de Impuestos (%)	24.0%	27.7%	-9.4%	55.9%	38.3%	30.0%	30.0%	30.0%	160.4%	53.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.6%	2.5%	12.1%	12.1%	7.9%	14.3%	17.1%	19.6%	14.0%	6.6%
Tasa Pasiva	10.1%	5.2%	3.1%	3.6%	7.0%	6.7%	6.2%	4.9%	3.6%	5.3%
Tasa Activa	2.7%	2.1%	0.9%	0.8%	2.2%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%	2.2%

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 3T23.

A NRSRO Rating***Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	Año Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	197	213	1,138	1,761	1,886	979
Provisiones del Periodo	(30)	0	0	0	(14)	0	0	0	35	(14)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(30)	0	0	0	(14)	0	0	0	35	(14)
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	1,973	1,802	1,772	1,746	1,148	998
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(286)	(87)	36	4	(7)	0	0	0	(15)	(7)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	1,881	1,886	1,213	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	101	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(20)	(42)	(28)	(26)	(64)	(51)	(30)	(40)	(7)	(45)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	4,813	4,642	3,626	2,193	1,902	1,751	1,742	1,706	1,126	945
Intereses Devengados	2,273	1,317	775	811	1,360	1,297	1,048	819	383	664
Fluctuación Cambiaria	(291)	369	348	(943)	(1,071)	569	321	309	(469)	(1,673)
Intereses por arrendamiento	6	3	3	1	0	0	0	0	1	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,988	1,689	1,126	(131)	290	1,866	1,370	1,128	(85)	(1,009)
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,071	(872)	3,160	4,543	2,375	3,830	4,250	4,595	2,962	901
Decremento (Incremento) en Clientes	(100)	(1,094)	1,244	111	204	(144)	(111)	(87)	(198)	421
Decremento (Incremento) en Inventarios	135	(52)	(86)	114	143	(508)	(221)	(191)	(30)	66
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	447	154	(146)	31	(1)	(49)	(105)	(87)	88	(13)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(418)	(572)	(59)	(594)	(22)	126	37	47	(309)	(82)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(3,359)	(5,031)	(289)	(241)	(106)	106	110	93	(251)	(120)
Capital de trabajo	(3,295)	(6,595)	664	(579)	218	(469)	(291)	(225)	(701)	272
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(325)	(155)	(245)	(355)	(14)	(87)	(136)	(241)	(444)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,315)	(6,919)	508	(824)	(137)	(483)	(378)	(361)	(942)	(172)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(1,244)	(7,791)	3,669	3,719	2,238	3,347	3,872	4,233	2,020	729
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(664)	(474)	(205)	(367)	(382)	(413)	(455)	(476)	(134)	(156)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	473	316	0	7	9	0	0	0	16	9
Inversión en Activos Intangibles	0	(859)	(293)	(5)	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(91)	(19)	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	24	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	42	28	26	64	51	30	40	7	45
Otros Activos	(771)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,033)	(970)	(471)	(339)	(309)	(363)	(425)	(436)	(111)	(102)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(8,761)	3,198	3,380	1,929	2,984	3,447	3,798	1,909	628
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	17,028	10,097	5,721	73	6,156	12,352	5,993	4,000	52	3,156
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(17,580)	(7,549)	(6,763)	(3,065)	(5,957)	(14,002)	(9,112)	(5,000)	(1,525)	(2,957)
Amortización de Arrendamientos	(81)	(67)	(67)	(27)	(1)	(1)	(1)	(1)	(16)	(0)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,157)	(1,341)	(796)	(800)	(1,361)	(1,297)	(1,048)	(819)	(382)	(664)
Intereses Pagados por arrendamientos	(6)	(3)	(3)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)
Financiamiento "Ajeno"	(2,796)	1,137	(1,907)	(3,820)	(1,163)	(2,948)	(4,168)	(1,819)	(1,872)	(466)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	6,000	8,001	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(32)	(249)	0	(118)	0	0	0	0	(118)	0
Financiamiento "Propio"	5,968	7,752	0	(118)	0	0	0	0	(118)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,172	8,889	(1,907)	(3,938)	(1,163)	(2,948)	(4,168)	(1,819)	(1,990)	(466)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	895	127	1,291	(558)	766	36	(721)	1,978	(81)	162
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	24	919	1,047	2,337	1,780	2,545	2,581	1,860	2,337	1,780
Efectivo y equiv. al final del Periodo	919	1,047	2,337	1,780	2,545	2,581	1,860	3,838	2,256	1,941
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	(219)	(128)	(55)	(99)	(121)	(145)	(159)	(167)	(71)	(105)
Flujo Libre de Efectivo	(1,551)	(7,989)	3,544	3,592	2,116	3,202	3,712	4,066	4,424	2,311
Amortización de Deuda	17,580	7,549	6,763	3,065	5,957	14,002	9,112	5,000	2,717	4,497
Revolencia automática	(8,474)	(7,549)	(5,044)	(3,065)	(5,957)	0	0	0	(950)	(4,497)
Amortización de Deuda Final	9,106	0	1,719	0	0	14,002	9,111	5,000	1,767	0
Intereses Netos Pagados (includ. Capit.)	2,136	1,299	768	774	1,298	1,247	1,018	779	827	1,018
Servicio de la Deuda	11,242	1,299	2,487	774	1,298	15,249	10,130	5,779	2,594	1,018
DSCR	(0.1)	(6.2)	1.4	4.6	1.6	0.2	0.4	0.7	1.7	2.3
Caja Inicial Disponible	24	919	1,047	2,337	1,780	2,545	2,581	1,860	1,717	2,256
DSCR con Caja Inicial	0.0	0.7	1.8	7.7	3.0	0.4	0.6	1.0	2.4	4.5
Deuda Neta a FLE	(13.4)	(3.0)	6.2	5.1	8.0	4.9	3.7	2.7	4.5	7.3
Deuda Neta a EBITDA	8.3	6.8	4.0	3.8	4.9	3.7	2.9	2.2	3.5	4.9

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 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Minera Frisco (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre								Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	44,849	44,957	41,684	36,177	31,526	30,172	29,169	28,835	39,398	31,868
Activo Circulante	5,837	6,981	7,239	6,279	6,154	6,212	6,574	7,574	7,304	5,738
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	919	1,047	2,337	1,780	2,160	1,440	1,652	2,485	2,256	1,941
Cuentas por Cobrar a Clientes	562	1,165	863	948	719	857	907	951	1,062	527
Otras Cuentas por Cobrar	97	30	71	30	79	89	92	95	20	31
Inventarios	2,698	2,779	2,879	2,608	2,164	2,661	2,713	2,790	2,831	2,266
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	314	158	311	299	393	444	461	477	473	419
Impuestos por Recuperar	1,248	1,803	777	615	639	721	749	775	662	552
Activos no Circulantes	39,012	37,976	34,445	29,898	25,372	23,960	22,595	21,262	32,094	26,130
Inversiones en Subsidi. N.C.	491	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	24,758	23,106	20,914	18,175	15,079	14,545	14,057	13,602	19,523	15,397
Otros Activos	9,538	8,093	6,725	5,770	4,572	3,694	2,817	1,939	6,203	5,011
Inversión en Concesiones	1,765	1,578	1,399	1,235	1,063	909	754	600	1,317	1,140
Desarrollo de mina, software y licencias	7,772	6,515	5,327	4,536	3,510	2,786	2,062	1,339	4,887	3,872
Impuestos Diferidos	4,167	6,727	6,792	5,950	5,683	5,683	5,683	5,683	6,313	5,683
Otros Activos No Circulantes	58	50	14	2	38	38	38	38	55	38
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	36	36	36	36	41	36
Activos por Derecho de Uso	58	50	14	2	2	2	2	2	14	2
PASIVOS TOTALES	33,668	32,268	30,656	26,086	24,407	23,443	22,446	21,931	28,534	24,208
Pasivo Circulante	9,072	6,020	9,114	2,568	15,172	10,453	6,943	2,007	8,026	4,627
Pasivo con Costo	0	1,719	6,323	387	13,509	8,550	5,000	0	5,799	3,000
Proveedores	1,807	1,235	1,176	583	534	652	646	664	867	500
Otros sin Costo	7,265	3,066	1,614	1,598	1,130	1,250	1,297	1,342	1,359	1,127
Anticipos de clientes	4,020	130	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento CP	58	49	12	1	1	1	1	1	13	1
Otros Pasivos Circulantes	3,187	2,886	1,602	1,597	1,128	1,249	1,296	1,341	1,346	1,126
Pasivos no Circulantes	24,596	26,248	21,542	23,518	9,235	12,990	15,503	19,924	20,509	19,581
Pasivo con Costo	21,746	23,113	17,850	19,874	5,987	9,864	12,375	16,735	16,450	15,894
Impuestos Diferidos	1,647	1,519	1,801	1,941	1,544	1,419	1,419	1,478	2,169	1,989
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,204	1,617	1,891	1,702	1,704	1,707	1,709	1,712	1,890	1,698
Pasivo por Arrendamiento LP	2	1	2	2	1	1	1	1	2	1
Beneficios a los empleados	30	47	52	72	75	78	80	82	51	69
Provisión por remediación del medio ambiente	1,172	1,569	1,836	1,628	1,628	1,628	1,628	1,628	0	1,628
CAPITAL CONTABLE	11,181	12,689	11,029	10,092	7,119	6,729	6,723	6,904	10,863	7,660
Minoritario	1,136	911	977	922	806	792	790	799	900	838
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,103	871	936	803	804	806	792	790	824	804
Utilidad del Ejercicio	33	40	41	119	2	(14)	(2)	9	76	34
Mayoritario	10,045	11,779	10,052	9,170	6,313	5,938	5,933	6,105	9,963	6,822
Capital Contribuido	118	177	177	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas	13,533	16,851	11,657	8,019	6,178	6,136	5,761	5,757	9,002	6,178
Utilidad del Ejercicio	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	(42)	(375)	(5)	172	784	467
Deuda Total	21,746	24,832	24,174	20,262	19,496	18,414	17,375	16,735	22,250	18,894
Deuda Neta	20,827	23,785	21,836	18,482	17,336	16,974	15,723	14,250	19,993	16,953
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	31	43	27	25	25	26	26	29	27
Días Inventario	179	200	163	150	148	150	150	151	154	148
Días por Pagar Proveedores	121	94	64	43	35	35	35	35	54	35

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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	9,510	10,155	12,833	12,665	9,826	11,091	11,520	11,923	7,027	4,985
Costos de Operación	5,771	5,580	6,277	6,591	5,559	6,244	6,469	6,683	3,214	2,710
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,739	4,575	6,557	6,074	4,267	4,847	5,051	5,240	3,813	2,275
Gastos de Generales	1,244	1,086	1,111	1,149	1,155	1,409	1,463	1,514	554	512
EBITDA	2,494	3,489	5,446	4,925	3,111	3,438	3,588	3,725	3,259	1,763
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	1,973	1,801	1,769	1,739	1,148	998
Depreciación	1,765	1,563	1,427	1,241	1,108	922	890	861	701	572
Amortización	1,397	1,158	913	948	864	878	878	878	432	425
Amortización Arrendamientos	77	63	64	26	1	1	1	1	15	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(744)	705	3,042	2,710	1,138	1,638	1,819	1,986	2,111	765
Otros Ingresos y (gastos) netos	(2,172)	(2,238)	(1,650)	(377)	(824)	(455)	(472)	(489)	(259)	(614)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(2,916)	(1,533)	1,392	2,333	315	1,183	1,348	1,497	1,852	151
Ingresos por Intereses	20	42	28	26	43	17	17	19	7	45
Otros Productos Financieros	0	0	0	46	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,267	1,314	772	810	1,335	1,188	1,038	898	382	663
Intereses por Arrendamiento	6	3	3	1	0	0	0	0	1	0
Otros Gastos Financieros	0	1,341	141	2	0	0	0	0	0	0
Pérdida por cambio en valor derivados	0	599	1,591	29	29	0	0	0	29	29
Ingreso Financiero Neto	(2,252)	(3,215)	(2,479)	(769)	(1,321)	(1,171)	(1,021)	(879)	(404)	(647)
Resultado Cambiario	469	(2,353)	(505)	918	872	(569)	(335)	(360)	438	1,474
Resultado Integral de Financiamiento	(1,784)	(5,568)	(2,983)	148	(449)	(1,740)	(1,357)	(1,239)	34	827
Utilidad después del RIF	(4,700)	(7,102)	(1,592)	2,481	(134)	(557)	(9)	259	1,886	979
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(101)	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	(134)	(557)	(9)	259	1,886	979
Impuestos sobre la Utilidad	(1,127)	(1,994)	149	1,388	(95)	(167)	(3)	78	1,026	477
Impuestos Causados	229	270	185	304	67	(43)	(2)	19	220	194
Impuestos Diferidos	(1,356)	(2,264)	(36)	1,084	(161)	(124)	(1)	59	805	284
Utilidad Neta Consolidada	(3,574)	(5,209)	(1,741)	1,094	(39)	(390)	(6)	181	861	501
Participación minoritaria en la utilidad	33	40	41	119	2	(14)	(2)	9	76	34
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	(42)	(375)	(5)	172	784	467
Cifras UDM									Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	-33.9%	6.8%	26.4%	-1.3%	-22.4%	12.9%	3.9%	3.5%	14.2%	-21.7%
Margen Bruto	39.3%	45.1%	51.1%	48.0%	43.4%	43.7%	43.8%	43.9%	51.0%	42.7%
Margen EBITDA	26.2%	34.4%	42.4%	38.9%	31.7%	31.0%	31.1%	31.2%	42.3%	32.3%
Tasa de Impuestos (%)	24.0%	27.7%	-9.4%	55.9%	70.6%	30.0%	30.0%	30.0%	160.4%	53.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.6%	2.5%	12.1%	12.1%	6.1%	9.4%	10.6%	11.8%	14.0%	6.6%
Tasa Pasiva	10.1%	5.2%	3.1%	3.6%	6.9%	6.2%	5.9%	4.7%	3.6%	5.3%
Tasa Activa	2.7%	2.1%	0.9%	0.8%	1.6%	0.6%	0.8%	0.6%	1.0%	2.2%

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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	(134)	(557)	(9)	259	1,886	979
Provisiones del Periodo	(30)	0	0	0	(14)	0	0	0	35	(14)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(30)	0	0	0	(14)	0	0	0	35	(14)
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	1,973	1,801	1,769	1,739	1,148	998
Utilidad /Pérdida en Venta de Inm., y Negocios Conjuntos	(286)	(87)	36	4	(7)	0	0	0	(15)	(7)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	1,881	1,886	1,213	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	101	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(20)	(42)	(28)	(26)	(43)	(17)	(17)	(19)	(7)	(45)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,813	4,642	3,626	2,193	1,923	1,784	1,752	1,720	1,126	945
Intereses Devengados	2,273	1,317	775	811	1,335	1,188	1,038	898	383	664
Fluctuación Cambiaria	(291)	369	348	(943)	(1,071)	569	335	360	(469)	(1,673)
Intereses por arrendamiento	6	3	3	1	0	0	0	0	1	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,988	1,689	1,126	(131)	265	1,757	1,374	1,258	(85)	(1,009)
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,071	(872)	3,160	4,543	2,040	2,984	3,117	3,237	2,962	901
Decremento (Incremento) en Clientes	(100)	(1,094)	1,244	111	229	(138)	(50)	(44)	(198)	421
Decremento (Incremento) en Inventarios	135	(52)	(86)	114	168	(497)	(52)	(77)	(30)	66
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	447	154	(146)	31	(120)	(143)	(49)	(45)	88	(13)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(418)	(572)	(59)	(594)	(49)	118	(6)	18	(309)	(82)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(3,359)	(5,031)	(289)	(241)	(111)	123	49	47	(251)	(120)
Capital de trabajo	(3,295)	(6,595)	664	(579)	117	(537)	(107)	(101)	(701)	272
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(325)	(155)	(245)	(317)	43	2	(19)	(241)	(444)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,315)	(6,919)	508	(824)	(200)	(494)	(105)	(119)	(942)	(172)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(1,244)	(7,791)	3,669	3,719	1,840	2,490	3,012	3,118	2,020	729
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(664)	(474)	(205)	(367)	(373)	(388)	(403)	(405)	(134)	(156)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	473	316	0	7	9	0	0	0	16	9
Inversión en Activos Intangibles	0	(859)	(293)	(5)	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(91)	(19)	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	24	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	42	28	26	43	17	17	19	7	45
Otros Activos	(771)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,033)	(970)	(471)	(339)	(321)	(371)	(386)	(386)	(111)	(102)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(8,761)	3,198	3,380	1,519	2,119	2,626	2,732	1,909	628
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	17,028	10,097	5,721	73	6,156	12,352	7,737	4,000	52	3,156
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(17,580)	(7,549)	(6,763)	(3,065)	(5,957)	(14,002)	(9,112)	(5,000)	(1,525)	(2,957)
Amortización de Arrendamientos	(81)	(67)	(67)	(27)	(1)	(1)	(1)	(1)	(16)	(0)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,157)	(1,341)	(796)	(800)	(1,336)	(1,188)	(1,038)	(898)	(382)	(664)
Intereses Pagados por arrendamientos	(6)	(3)	(3)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)
Financiamiento "Ajeno"	(2,796)	1,137	(1,907)	(3,820)	(1,138)	(2,839)	(2,414)	(1,899)	(1,872)	(466)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	6,000	8,001	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(32)	(249)	0	(118)	0	0	0	0	(118)	0
Financiamiento "Propio"	5,968	7,752	0	(118)	0	0	0	0	(118)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,172	8,889	(1,907)	(3,938)	(1,138)	(2,839)	(2,414)	(1,899)	(1,990)	(466)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	895	127	1,291	(558)	381	(720)	212	833	(81)	162
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	24	919	1,047	2,337	1,780	2,160	1,440	1,652	2,337	1,780
Efectivo y equiv. al final del Periodo	919	1,047	2,337	1,780	2,160	1,440	1,652	2,485	2,256	1,941
<i>Cifras UDM</i>									<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(219)	(128)	(55)	(99)	(118)	(136)	(141)	(142)	(71)	(105)
Flujo Libre de Efectivo	(1,551)	(7,989)	3,544	3,592	1,721	2,354	2,870	2,975	4,426	2,312
Amortización de Deuda	17,580	7,549	6,763	3,065	5,957	14,002	9,112	5,000	2,717	4,497
Revolencia automática	(8,474)	(7,549)	(5,044)	(3,065)	(5,957)	0	0	0	(950)	(4,497)
Amortización de Deuda Final	9,106	0	1,719	0	0	13,509	8,550	5,000	1,767	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,136	1,299	768	774	1,293	1,171	1,021	878	827	1,018
Servicio de la Deuda	11,242	1,299	2,487	774	1,293	14,680	9,572	5,878	2,594	1,018
DSCR	(0.1)	(6.2)	1.4	4.6	1.3	0.2	0.3	0.5	1.7	2.3
Caja Inicial Disponible	24	919	1,047	2,337	1,780	2,160	1,440	1,652	1,717	2,256
DSCR con Caja Inicial	0.0	0.7	1.8	7.7	2.7	0.3	0.5	0.8	2.4	4.5
Deuda Neta a FLE	(13.4)	(3.0)	6.2	5.1	10.1	7.2	5.5	4.8	4.5	7.3
Deuda Neta a EBITDA	8.3	6.8	4.0	3.8	5.6	4.9	4.4	3.8	3.5	4.9

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 3T23.

Anexo - Escenario Base UDM

Minera Frisco (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	39,398	31,868	32,081	30,688	30,481
Activo Circulante	7,304	5,738	7,398	7,357	8,442
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,256	1,941	3,128	2,552	3,105
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,062	527	761	828	966
Otras Cuentas por Cobrar	20	31	32	38	41
Inventarios	2,831	2,266	2,553	2,843	3,155
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	473	419	372	441	473
Impuestos por Recuperar	662	552	552	655	702
Activos no Circulantes	32,094	26,130	24,683	23,331	22,039
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	19,523	15,397	14,828	14,355	13,940
Otros Activos	6,203	5,011	4,133	3,256	2,378
Inversión en Concesiones	1,317	1,140	986	831	677
Desarrollo de mina, software y licencias	4,887	3,872	3,148	2,424	1,700
Impuestos Diferidos	6,313	5,683	5,683	5,683	5,683
Otros Activos No Circulantes	55	38	38	38	38
Instrumentos Financieros Derivados	41	36	36	36	36
Activos por Derecho de Uso	14	2	2	2	2
PASIVOS TOTALES	28,534	24,208	24,804	22,899	21,646
Pasivo Circulante	8,026	4,627	21,429	4,873	7,005
Pasivo con Costo	5,799	3,000	19,784	3,000	5,000
Proveedores	867	500	631	693	747
Otros sin Costo	1,359	1,127	1,014	1,180	1,259
Pasivo por Arrendamiento CP	13	1	1	1	1
Otros Pasivos Circulantes	1,346	1,126	1,013	1,179	1,257
Pasivos no Circulantes	20,509	19,581	3,376	18,026	14,641
Pasivo con Costo	16,450	15,894	0	14,488	10,770
Impuestos Diferidos	2,169	1,989	1,674	1,834	2,164
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,890	1,698	1,701	1,704	1,707
Pasivo por Arrendamiento LP	2	1	1	1	1
Beneficios a los empleados	51	69	72	75	77
Provisión por remediación del medio ambiente	1,836	1,628	1,628	1,628	1,628
CAPITAL CONTABLE	10,863	7,660	7,276	7,788	8,835
Minoritario	900	838	823	847	902
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	824	804	823	827	859
Utilidad del Ejercicio	76	34	(0)	20	43
Mayoritario	9,963	6,822	6,453	6,942	7,932
Capital Contribuido	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas	9,002	6,178	6,280	6,425	7,190
Utilidad del Ejercicio	784	467	(3)	340	566
Deuda Total	22,250	18,894	19,784	17,488	15,770
Deuda Neta	19,993	16,953	16,655	14,936	12,665
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	27	25	25	25
Días Inventario	154	148	147	150	148
Días por Pagar Proveedores	54	35	36	36	36

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	13,571	10,623	10,615	12,598	13,506
Costos de Operación	6,655	6,088	5,772	6,738	7,209
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,917	4,536	4,843	5,860	6,297
Gastos de Generales	1,174	1,107	1,092	1,260	1,351
EBITDA	5,743	3,429	3,751	4,601	4,946
Depreciación y Amortización	2,416	2,065	1,880	1,786	1,759
Depreciación	1,486	1,113	1,002	908	880
Amortización	884	941	878	878	878
Amortización Arrendamientos	46	11	1	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,327	1,364	1,870	2,814	3,188
Otros Ingresos y (gastos) netos	(930)	(732)	(447)	(487)	(518)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,397	632	1,423	2,328	2,670
Ingresos por Intereses	35	64	55	33	29
Otros Productos Financieros	0	46	0	0	0
Intereses Pagados	864	1,091	1,375	1,186	892
Otros Gastos Financieros	141	2	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(970)	(984)	(1,320)	(1,153)	(862)
Resultado Cambiario	(155)	1,954	(890)	(443)	(313)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,126)	971	(2,210)	(1,596)	(1,175)
Utilidad antes de Impuestos	552	1,574	(787)	731	1,494
Impuestos sobre la Utilidad	886	839	(403)	219	448
Impuestos Causados	263	277	(89)	60	118
Impuestos Diferidos	623	562	(314)	160	330
Utilidad Neta Consolidada	(334)	735	(383)	512	1,046
Participación minoritaria en la utilidad	88	77	(15)	24	55
Participación mayoritaria en la utilidad	(422)	658	(368)	488	991
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	14.2%	-21.7%	-0.1%	18.7%	7.2%
Margen Bruto	51.0%	42.7%	45.6%	46.5%	46.6%
Margen EBITDA	42.3%	32.3%	35.3%	36.5%	36.6%
Tasa de Impuestos (%)	160.4%	53.3%	51.3%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.7	0.7	0.9	1.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	14.0%	6.6%	10.6%	16.1%	18.4%
Tasa Pasiva	3.6%	5.3%	7.1%	6.4%	5.6%
Tasa Activa	1.0%	2.2%	1.7%	1.0%	0.9%

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	552	1,574	(787)	731	1,494
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	(88)	(49)	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(88)	(49)	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,416	2,065	1,880	1,786	1,759
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	12	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	427	0	0	0	0
Intereses a Favor	(35)	(64)	(55)	(33)	(29)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,828	2,013	1,825	1,753	1,729
Intereses Devengados	866	1,092	1,375	1,186	892
Fluctuación Cambiaria	45	(2,148)	890	443	313
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	2	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	913	(1,055)	2,265	1,630	1,205
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,206	2,482	3,304	4,114	4,428
Decremento (Incremento) en Clientes	1,690	730	(233)	(67)	(138)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(98)	210	(287)	(290)	(312)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(375)	(69)	47	(178)	(82)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(269)	(367)	131	62	53
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(362)	(110)	(110)	169	81
Capital de trabajo	586	394	(452)	(304)	(397)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(248)	(448)	89	(60)	(118)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	338	(54)	(363)	(364)	(516)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,544	2,429	2,941	3,750	3,913
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(263)	(389)	(433)	(434)	(466)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11	1	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(293)	(5)	0	0	0
Intereses Cobrados	35	64	55	33	29
Otros Activos	145	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(365)	(329)	(378)	(401)	(436)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,178	2,099	2,563	3,349	3,476
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	107	3,177	3,000	17,375	969
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,717)	(4,497)	(3,000)	(20,114)	(3,000)
Amortización de Arrendamientos	(47)	(12)	(1)	(1)	(1)
Intereses Pagados y otras partidas	(862)	(1,082)	(1,375)	(1,186)	(892)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
Financiamiento "Ajeno"	(3,521)	(2,414)	(1,376)	(3,926)	(2,923)
Dividendos Pagados	(118)	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(118)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,639)	(2,414)	(1,376)	(3,926)	(2,923)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	540	(315)	1,187	(577)	553
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,717	2,256	1,941	3,128	2,552
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,256	1,941	3,128	2,552	3,105
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(71)	(105)	(151)	(152)	(163)
Flujo Libre de Efectivo	4,424	2,311	2,789	3,598	3,749
Amortización de Deuda	2,717	4,497	3,000	20,114	3,000
Revolencia automática	(950)	(4,497)	(3,000)	0	0
Amortización de Deuda Final	1,767	0	0	20,114	3,000
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	827	1,018	1,320	1,153	862
Servicio de la Deuda	2,594	1,018	1,320	21,267	3,862
DSCR	1.7	2.3	2.1	0.2	1.0
Caja Inicial Disponible	1,717	2,256	1,941	3,128	2,552
DSCR con Caja Inicial	2.4	4.5	3.6	0.3	1.6
Deuda Neta a FLE	4.5	7.3	6.0	4.2	3.4
Deuda Neta a EBITDA	4.1	4.9	3.9	3.1	2.5

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 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés UDM

	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Minera Frisco (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
ACTIVOS TOTALES	39,398	31,868	31,465	29,115	29,364
Activo Circulante	7,304	5,738	6,804	5,841	7,439
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,256	1,941	2,348	1,112	2,411
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,062	527	750	762	853
Otras Cuentas por Cobrar	20	31	81	92	94
Inventarios	2,831	2,266	2,567	2,669	2,849
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	473	419	403	459	469
Impuestos por Recuperar	662	552	655	747	762
Activos no Circulantes	32,094	26,130	24,662	23,274	21,925
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	19,523	15,397	14,807	14,297	13,826
Otros Activos	6,203	5,011	4,133	3,256	2,378
Inversión en Concesiones	1,317	1,140	986	831	677
Desarrollo de mina, software y licencias	4,887	3,872	3,148	2,424	1,700
Impuestos Diferidos	6,313	5,683	5,683	5,683	5,683
Otros Activos No Circulantes	55	38	38	38	38
Instrumentos Financieros Derivados	41	36	36	36	36
Activos por Derecho de Uso	14	2	2	2	2
PASIVOS TOTALES	28,534	24,208	24,596	22,397	22,546
Pasivo Circulante	8,026	4,627	21,429	4,789	6,838
Pasivo con Costo	5,799	3,000	19,784	3,000	5,000
Proveedores	867	500	609	624	647
Otros sin Costo	1,359	1,127	1,037	1,165	1,191
Pasivo por Arrendamiento CP	13	1	1	1	1
Otros Pasivos Circulantes	1,346	1,126	1,036	1,164	1,190
Pasivos no Circulantes	20,509	19,581	3,167	17,608	15,708
Pasivo con Costo	16,450	15,894	0	14,488	12,554
Impuestos Diferidos	2,169	1,989	1,466	1,417	1,449
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,890	1,698	1,701	1,703	1,705
Pasivo por Arrendamiento LP	2	1	1	1	1
Beneficios a los empleados	51	69	71	74	76
Provisión por remediación del medio ambiente	1,836	1,628	1,628	1,628	1,628
CAPITAL CONTABLE	10,863	7,660	6,869	6,718	6,818
Minoritario	900	838	795	790	796
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	824	804	806	792	790
Utilidad del Ejercicio	76	34	(11)	(2)	6
Mayoritario	9,963	6,822	6,074	5,928	6,022
Capital Contribuido	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas	9,002	6,178	6,136	5,761	5,757
Utilidad del Ejercicio	784	467	(239)	(10)	89
Deuda Total	22,250	18,894	19,784	17,488	17,554
Deuda Neta	19,993	16,953	17,436	16,376	15,143
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	27	26	26	26
Días Inventario	154	148	148	151	149
Días por Pagar Proveedores	54	35	35	35	35

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	13,571	10,623	10,079	11,485	11,729
Costos de Operación	6,655	6,088	5,755	6,455	6,579
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,917	4,536	4,325	5,030	5,150
Gastos de Generales	1,174	1,107	1,309	1,459	1,490
EBITDA	5,743	3,429	3,015	3,572	3,661
Depreciación y Amortización	2,416	2,065	1,880	1,784	1,754
Depreciación	1,486	1,113	1,001	906	875
Amortización	884	941	878	878	878
Amortización Arrendamientos	46	11	1	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,327	1,364	1,136	1,787	1,907
Otros Ingresos y (gastos) netos	(930)	(732)	(437)	(463)	(480)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,397	632	699	1,324	1,426
Ingresos por Intereses	35	64	16	11	17
Otros Productos Financieros	0	46	0	0	0
Intereses Pagados	864	1,091	1,294	1,109	948
Otros Gastos Financieros	141	2	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(970)	(984)	(1,278)	(1,098)	(931)
Resultado Cambiario	(155)	1,954	(890)	(443)	(352)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,126)	971	(2,168)	(1,541)	(1,283)
Utilidad antes de Impuestos	552	1,574	(1,469)	(217)	143
Impuestos sobre la Utilidad	886	839	(679)	(65)	43
Impuestos Causados	263	277	(156)	(16)	11
Impuestos Diferidos	623	562	(523)	(49)	32
Utilidad Neta Consolidada	(334)	735	(790)	(152)	100
Participación minoritaria en la utilidad	88	77	(43)	(5)	6
Participación mayoritaria en la utilidad	(422)	658	(748)	(146)	94
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	14.2%	-21.7%	-5.1%	13.9%	2.1%
Margen Bruto	51.0%	42.7%	42.9%	43.8%	43.9%
Margen EBITDA	42.3%	32.3%	29.9%	31.1%	31.2%
Tasa de Impuestos (%)	160.4%	53.3%	46.2%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	14.0%	6.6%	6.5%	10.3%	11.2%
Tasa Pasiva	3.6%	5.3%	6.7%	6.0%	5.4%
Tasa Activa	1.0%	2.2%	0.6%	0.5%	0.7%

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Minera Frisco (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	552	1,574	(1,469)	(217)	143
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	(88)	(49)	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(88)	(49)	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,416	2,065	1,880	1,784	1,754
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	12	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	427	0	0	0	0
Intereses a Favor	(35)	(64)	(16)	(11)	(17)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,828	2,013	1,864	1,774	1,737
Intereses Devengados	866	1,092	1,294	1,109	948
Fluctuación Cambiaria	45	(2,148)	890	443	352
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	2	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	913	(1,055)	2,184	1,552	1,301
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,206	2,482	2,579	3,109	3,180
Decremento (Incremento) en Clientes	1,690	730	(22)	(12)	(91)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(98)	210	(300)	(102)	(180)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(375)	(69)	(136)	(159)	(28)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(269)	(367)	108	15	23
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(362)	(110)	(87)	130	28
Capital de trabajo	586	394	(638)	(128)	(248)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(248)	(448)	156	16	(11)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	338	(54)	(482)	(112)	(259)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,544	2,429	2,097	2,997	2,922
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(263)	(389)	(411)	(396)	(404)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11	1	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(293)	(5)	0	0	0
Intereses Cobrados	35	64	16	11	17
Otros Activos	145	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(365)	(329)	(396)	(385)	(387)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,178	2,099	1,701	2,612	2,534
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	107	3,177	3,000	17,375	2,714
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,717)	(4,497)	(3,000)	(20,114)	(3,000)
Amortización de Arrendamientos	(47)	(12)	(1)	(1)	(1)
Intereses Pagados y otras partidas	(862)	(1,082)	(1,294)	(1,109)	(948)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
Financiamiento "Ajeno"	(3,521)	(2,414)	(1,294)	(3,848)	(1,235)
Dividendos Pagados	(118)	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(118)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,639)	(2,414)	(1,294)	(3,848)	(1,235)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	540	(315)	406	(1,236)	1,299
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,717	2,256	1,941	2,348	1,112
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,256	1,941	2,348	1,112	2,411
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(71)	(105)	(144)	(138)	(142)
Flujo Libre de Efectivo	4,424	2,311	1,952	2,858	2,779
Amortización de Deuda	2,717	4,497	3,000	20,114	3,000
Revolencia automática	(950)	(4,497)	(3,000)	0	0
Amortización de Deuda Final	1,767	0	0	20,114	3,000
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	827	1,018	1,278	1,098	931
Servicio de la Deuda	2,594	1,018	1,278	21,212	3,931
DSCR	1.7	2.3	1.5	0.1	0.7
Caja Inicial Disponible	1,717	2,256	1,941	2,348	1,112
DSCR con Caja Inicial	2.4	4.5	3.0	0.2	1.0
Deuda Neta a FLE	4.5	7.3	8.9	5.7	5.4
Deuda Neta a EBITDA	4.1	5.4	5.1	4.6	4.1

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 3T23.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep (ECFS)* por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Minera Frisco

Minera Frisco, S.A.B. de C.V.

HR A

Corporativos
10 de octubre de 2023

t ₃	15%
----------------	-----

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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 22: HR A Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	MFRISCO 22: 04 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17-2T23
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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, 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 calificadoradora 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.