

2023  
HR A  
Perspectiva Estable

2024  
HR A  
Perspectiva Estable

2025  
HR A  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**

Analista Responsable  
Subdirectora de Corporativos  
[elizabeth.martínez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martínez@hrratings.com)



**Alfredo Reyes**

Analista  
[alfredo.reyes@hrratings.com](mailto:alfredo.reyes@hrratings.com)



**Pablo Franco**

Analista Sr.  
[pablo.franco@hrratings.com](mailto:pablo.franco@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A con Perspectiva Estable y HR2 para Minera Frisco

La ratificación de las calificaciones para Minera Frisco (o la Empresa) se fundamenta principalmente en los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) proyectados y un menor nivel de endeudamiento. Estimamos que la Empresa alcanzará un FLE de P\$5,373m en 2027, en comparación con P\$4,345m en 2024. Este crecimiento se explica porque, si bien anticipamos una disminución en la molienda total y, en consecuencia, en la producción, esperamos un incremento generalizado en los precios de los metales, en línea con lo observado al cierre del 2024. Asimismo, proyectamos que la Empresa cumpla con su calendario de amortizaciones, con pagos promedio de P\$6,673m entre 2025 a 2027. Entre los principales vencimientos destacan el crédito con Inbursa (US\$100m, noviembre 2025), los bonos MFRISCO 24-2 (P\$4,000m, agosto 2026), MFRISCO 00125 (P\$4,000m, mayo 2026) y MFRISCO 24-3 (P\$6,000m, agosto 2027).

Para hacer frente a estas obligaciones, asumimos que la Empresa recurrirá a un refinanciamiento por un monto menor, complementando la diferencia con recursos de la caja. De igual forma, anticipamos que Minera Frisco opte por refinanciamiento parcial de la deuda total conforme se cumplan los vencimientos, cubriendo únicamente P\$4,000m de los P\$8,000m correspondientes a los instrumentos MFRISCO 24-2 y MFRISCO 00125. De esta manera, esperamos niveles promedio ponderados de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus iniciales en inglés) de 0.9 veces (x) y DSCR con Caja de 1.1x para 2025-2027. En línea con lo anterior, esperamos que la Empresa refleje un desapalancamiento hacia 2027, reflejado en niveles promedio ponderado de Años de Pago de 2.2 años. 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 recibe la Empresa por sus accionistas y partes relacionadas.



## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	8,758	10,459	12,423	12,823	13,412	10,457	8,743	9,141	12,749	9,685	-24.0%
EBITDA	2,881	4,965	6,278	6,496	6,808	4,657	3,118	3,269	6,454	3,920	-39.3%
Margen EBITDA	32.9%	47.5%	50.5%	50.7%	50.8%	44.5%	35.7%	35.8%	50.6%	40.1%	-1,050.1
Flujo Libre de Efectivo	961	4,345	4,540	5,416	5,373	3,004	2,733	2,847	4,969	2,893	-41.8%
Servicio de la Deuda	1,346	1,538	4,369	9,088	6,806	4,396	9,203	7,078	6,239	6,344	1.7%
Deuda Total	18,973	17,877	15,045	11,552	7,556	16,045	14,552	13,056	12,442	14,978	20.4%
Deuda Neta	17,466	16,393	13,522	9,668	5,595	15,013	13,809	12,377	10,722	14,104	31.5%
DSCR	0.7x	2.8x	1.0x	0.6x	0.8x	0.7x	0.3x	0.4x	0.9x	0.5x	-40.3%
DSCR con Caja	2.0x	3.8x	1.4x	0.8x	1.1x	1.0x	0.4x	0.5x	1.1x	0.7x	-35.2%
Deuda Neta a FLE	18.2	3.8	3.0	1.8	1.0	5.0	5.1	4.3	2.2	4.9	119.3%
ACP	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	0.6	0.6	0.7	0.8	0.6	-17.2%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Ingresos Totales.** Al cierre del 2T25, la Empresa reportó ingresos totales por P\$6,269m, lo que representa un incremento del 30.7% frente a los P\$4,797m del 2T24 y del 0.3% respecto al escenario base de P\$6,250m. A pesar de que se observó una caída en la molienda de -1.0% entre 2T25 y 2T24, así como de -17.7% en comparación con nuestro escenario base, el incremento en ingresos se explicó principalmente por el alza en los precios de los metales. El plomo fue el único metal que no presentó crecimiento.
- Generación de FLE.** Al cierre del 2T25, la Empresa registró un FLE de P\$1,660m, equivalente a una disminución de -13.3% respecto a los P\$1,914m del 2T24 y de -32.7% frente al escenario base de P\$2,467m. Esta reducción se debió principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo, en especial en las cuentas por cobrar y, otros pasivos, que se componen, de cuentas por cobrar a partes relacionadas, otras cuentas por pagar y pasivos acumulados. Así como mayores requerimientos en la cuenta de impuestos por pagar.
- Niveles de Deuda.** Al cierre del 2T25, la Empresa registró una disminución del 13.5% en su deuda total y del 9.5% en su deuda neta, en comparación con el mismo periodo del año anterior. Asimismo, presentó un decremento del -5.2% y -1.6%, en comparación con nuestro escenario base, respectivamente. Este decremento se debió primordialmente, a la amortización de los siguientes créditos: US\$290.9m y US\$75.2m con Control Empresarial de Capitales. Este último fue liquidado en su totalidad con recursos provenientes de un nuevo financiamiento contratado con Inbursa por US\$50.9m, con vencimiento en noviembre de 2025. Por su parte, el primero se pagó mediante un refinanciamiento con Certificados Bursátiles de corto plazo por P\$4,000m (MFRISCO 00125).

## Expectativas para periodos futuros

- Tonelaje Procesado.** Nuestras proyecciones consideran una menor producción debido al cierre de operaciones en las unidades El Coronel, San Felipe y Ocampo. Estas reducciones están sustentadas por los trabajos de operación y desarrollo en nuevas zonas que permitirán facilitar la extracción de mineral en los próximos periodos.
- Niveles de Deuda.** De acuerdo con nuestros escenarios, la Empresa tendría la capacidad de realizar amortizaciones promedio por P\$6,673m para cada año de los periodos proyectados. Bajo el escenario base, estimamos que la deuda total y la deuda neta se ubiquen en P\$7,556m y P\$5,595m al cierre del 2027, respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores adicionales considerados

- **Factores de Gobernanza Superior.** HR Ratings reconoce el respaldo que la Empresa mantiene a través de Grupo Inbursa y el apoyo estratégico que recibe de Grupo Carso. La calificación incorpora un ajuste positivo por este factor.
- **Volatilidad en el precio de los metales.** Los metales como el plomo, oro, cobre, zinc y plata son comercializados en dólares y cotizan en mercados internacionales, lo que los hace susceptibles a variaciones externas. Estas fluctuaciones, derivadas de factores exógenos, impactan los ingresos de la Empresa. La calificación incorpora un ajuste por dicha volatilidad.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores resultados operativos y generación de FLE.** Si la Empresa reporta mayores resultados operativos a los estimados por HR Ratings, los niveles de FLE se fortalecerían. Si esto se ve reflejado en niveles promedio ponderados de DSCR y DSCR con Caja por encima de 1.5 y 2.1x para 2025-2027, la calificación podría revisarse al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de Años de Pago.** Bajo un escenario en donde la Empresa no es capaz de contrarrestar la pérdida de tonelaje procesado por las unidades que se encuentran en etapa de exploración, la generación de FLE podría mostrar un deterioro. Si la Empresa refleja niveles de Deuda Neta a FLE promedio de 4.9 (vs. 2.2 en escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Capacidad de refinanciamiento.** En un escenario donde la Empresa no mantenga el respaldo de Grupo Financiero Inbursa en sus estrategias de financiamiento, o complete los refinanciamientos de deuda bajo condiciones desfavorables, la calificación podría verse impactada negativamente.
- **Menores resultados operativos y generación de FLE.** Si la Empresa reporta menores resultados operativos a los estimados por HR Ratings, los niveles de FLE se debilitarían. Si esto se ve reflejado en niveles promedio ponderados de DSCR y DSCR con Caja por encima de 0.5x y 0.7x para 2025-2027, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>30,465</b>	<b>32,895</b>	<b>29,751</b>	<b>28,628</b>	<b>27,618</b>	<b>31,955</b>	<b>30,498</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,569</b>	<b>5,538</b>	<b>5,537</b>	<b>5,703</b>	<b>5,908</b>	<b>6,404</b>	<b>5,480</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,507	1,483	1,523	1,883	1,961	2,429	1,425
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,028	950	992	925	955	931	1,055
Otras Cuentas por Cobrar Neto	25	33	42	42	44	28	35
Inventarios	2,197	2,538	2,324	2,175	2,240	2,364	2,318
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	291	302	358	370	387	316	327
Impuestos Por Recuperar	522	233	298	308	322	337	320
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>24,896</b>	<b>27,357</b>	<b>24,213</b>	<b>22,926</b>	<b>21,710</b>	<b>25,550</b>	<b>25,018</b>
Planta, Propiedad y Equipo	13,871	15,502	13,577	13,059	12,613	14,303	13,996
Activos Intangibles	5,184	5,266	4,274	3,504	2,733	5,087	4,659
Inversiones en Concesiones	1,049	950	782	627	473	981	859
Desarrollo de mina, software y licencias	4,135	4,316	3,492	2,876	2,261	4,107	3,800
Impuestos Diferidos	5,841	6,588	6,363	6,363	6,363	6,160	6,363
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>24,655</b>	<b>24,451</b>	<b>21,514</b>	<b>18,178</b>	<b>14,518</b>	<b>25,301</b>	<b>23,218</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>16,215</b>	<b>10,439</b>	<b>10,416</b>	<b>8,381</b>	<b>6,487</b>	<b>21,386</b>	<b>9,247</b>
Pasivo con Costo	14,270	7,877	8,000	6,000	4,000	19,588	6,954
Proveedores	554	549	673	591	629	522	719
Otros sin Costo	1,391	2,013	1,743	1,790	1,857	1,276	1,574
Otros Pasivos Circulantes	1,390	2,013	1,743	1,790	1,857	1,276	1,574
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>8,439</b>	<b>14,013</b>	<b>11,098</b>	<b>9,797</b>	<b>8,031</b>	<b>3,915</b>	<b>13,971</b>
Pasivo con Costo	4,703	10,000	7,045	5,552	3,556	0	10,000
Impuestos Diferidos	1,815	1,875	1,912	2,102	2,329	1,992	1,830
Otros Pasivos No Circulantes	1,921	2,138	2,140	2,143	2,146	1,923	2,141
Provisión por remediación del medio ambiente	1,854	2,066	2,066	2,066	2,066	1,854	2,066
Beneficio a empleados y Otros	67	72	75	77	80	70	75
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,810</b>	<b>8,444</b>	<b>8,237</b>	<b>10,450</b>	<b>13,100</b>	<b>6,653</b>	<b>7,280</b>
<b>Minoritario</b>	<b>849</b>	<b>984</b>	<b>1,015</b>	<b>1,192</b>	<b>1,404</b>	<b>960</b>	<b>939</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	823	908	893	1,015	1,192	931	893
Utilidad del Ejercicio	26	76	123	177	212	29	46
<b>Mayoritario</b>	<b>4,962</b>	<b>7,460</b>	<b>7,221</b>	<b>9,258</b>	<b>11,696</b>	<b>5,694</b>	<b>6,341</b>
Capital Contribuido	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas y Otros	5,568	8,222	5,550	7,045	9,081	6,080	5,550
Utilidad del Ejercicio	-783	-939	1,494	2,036	2,438	-563	614
<b>Deuda Total</b>	<b>18,973</b>	<b>17,877</b>	<b>15,045</b>	<b>11,552</b>	<b>7,556</b>	<b>19,588</b>	<b>16,954</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>17,466</b>	<b>16,393</b>	<b>13,522</b>	<b>9,668</b>	<b>5,595</b>	<b>17,160</b>	<b>15,528</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>30</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>168</b>	<b>193</b>	<b>167</b>	<b>167</b>	<b>167</b>	<b>188</b>	<b>182</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>45</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones comienzan en 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>Ventas Totales</b>	8,758	10,459	12,423	12,823	13,412	4,797	6,269
<b>Costo de Ventas</b>	4,889	4,470	5,040	5,188	5,413	2,131	2,544
<b>Utilidad Bruta</b>	3,870	5,989	7,383	7,635	7,998	2,666	3,725
Gastos de Operación	988	1,024	1,106	1,138	1,191	503	555
<b>EBITDA</b>	<b>2,881</b>	<b>4,965</b>	<b>6,278</b>	<b>6,496</b>	<b>6,808</b>	<b>2,163</b>	<b>3,170</b>
Depreciación y Amortización	2,079	2,107	2,009	1,929	1,887	1,081	1,022
Depreciación	1,231	1,279	1,277	1,159	1,116	659	675
Amortización de Intangibles	848	828	732	770	770	422	347
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	1	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>802</b>	<b>2,859</b>	<b>4,269</b>	<b>4,567</b>	<b>4,921</b>	<b>1,082</b>	<b>2,148</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-1,015</b>	<b>-725</b>	<b>-301</b>	<b>-311</b>	<b>-325</b>	<b>-281</b>	<b>-288</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>-213</b>	<b>2,133</b>	<b>3,968</b>	<b>4,256</b>	<b>4,596</b>	<b>801</b>	<b>1,860</b>
Ingresos por Intereses	92	101	77	63	68	45	33
Otros Productos Financieros	18	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,548	1,820	1,480	1,151	874	937	762
Otros Gastos Financieros	178	27	0	0	0	0	0
Pérdida por Cambio en Valor de Derivados	29	176	20	0	0	0	20
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-1,646</b>	<b>-1,922</b>	<b>-1,423</b>	<b>-1,088</b>	<b>-806</b>	<b>-892</b>	<b>-749</b>
Resultado Cambiario	1,532	-965	248	-6	-4	-386	315
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-114</b>	<b>-2,887</b>	<b>-1,175</b>	<b>-1,094</b>	<b>-810</b>	<b>-1,278</b>	<b>-434</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-328</b>	<b>-754</b>	<b>2,793</b>	<b>3,162</b>	<b>3,786</b>	<b>-477</b>	<b>1,426</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>430</b>	<b>109</b>	<b>1,176</b>	<b>949</b>	<b>1,136</b>	<b>57</b>	<b>766</b>
Impuestos Causados	436	896	859	759	909	227	531
Impuestos Diferidos	-7	-787	317	190	227	-171	235
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-757</b>	<b>-863</b>	<b>1,617</b>	<b>2,213</b>	<b>2,650</b>	<b>-534</b>	<b>660</b>
Participación minoritaria en la utilidad	26	76	123	177	212	29	46
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-783</b>	<b>-939</b>	<b>1,494</b>	<b>2,036</b>	<b>2,438</b>	<b>-563</b>	<b>614</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-30.8%	19.4%	18.8%	3.2%	4.6%	-19.3%	39.2%
Margen Bruto	44.2%	57.3%	59.4%	59.5%	59.6%	49.7%	59.1%
Margen EBITDA	32.9%	47.5%	50.5%	50.7%	50.8%	38.3%	50.1%
Tasa de Impuestos	-131.0%	-14.4%	42.1%	30.0%	30.0%	-0.5%	71.2%
Tasa Pasiva	8.0%	9.6%	8.2%	7.2%	7.0%	9.5%	9.0%
Tasa Activa	3.6%	3.6%	3.1%	2.5%	2.1%	3.5%	3.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones comienzan en 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-328	-754	2,793	3,162	3,786	-477	1,426
Provisiones del Periodo	-15	-66	89	0	0	-44	89
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>-15</b>	<b>-66</b>	<b>89</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-44</b>	<b>89</b>
Depreciación	1,231	1,279	1,277	1,159	1,116	659	675
Amortización de Intangibles	848	828	732	770	770	422	347
Amortización de Arrendamientos	1	0	0	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	-85	-0	0	0	-3	-0
Intereses a Favor	-92	-101	-77	-63	-68	-45	-33
Fluctuación Cambiaria	-1,778	1,301	-268	6	4	549	-335
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>233</b>	<b>3,221</b>	<b>1,664</b>	<b>1,872</b>	<b>1,823</b>	<b>1,581</b>	<b>654</b>
Intereses Devengados	1,548	1,820	1,480	1,151	874	937	762
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,439</b>	<b>4,222</b>	<b>6,025</b>	<b>6,185</b>	<b>6,482</b>	<b>1,997</b>	<b>2,931</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-80	78	-41	67	-30	97	-105
Decremento (Incremento) en Inventarios	119	46	37	150	-65	28	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	79	172	-46	-22	-33	74	-30
Incremento (Decremento) en Proveedores	-29	-5	124	-82	39	-32	170
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	114	184	81	50	70	6	-88
<b>Capital de trabajo</b>	<b>204</b>	<b>474</b>	<b>154</b>	<b>163</b>	<b>-20</b>	<b>173</b>	<b>-9</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-578	-200	-1,472	-759	-909	-194	-1,144
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-374</b>	<b>274</b>	<b>-1,318</b>	<b>-596</b>	<b>-928</b>	<b>-21</b>	<b>-1,153</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,065</b>	<b>4,496</b>	<b>4,708</b>	<b>5,589</b>	<b>5,554</b>	<b>1,976</b>	<b>1,778</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-381	-558	-621	-641	-671	-231	-439
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	32	27	1	0	0	4	1
Intereses Cobrados	92	101	77	63	68	45	33
Otros Activos	0	-22	-1	0	0	0	-1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-257</b>	<b>-452</b>	<b>-545</b>	<b>-578</b>	<b>-603</b>	<b>-181</b>	<b>-406</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>808</b>	<b>4,044</b>	<b>4,163</b>	<b>5,011</b>	<b>4,951</b>	<b>1,795</b>	<b>1,372</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	8,214	1,234	6,040	4,500	2,000	90	5,040
Amortización de Financiamientos Bancarios	-7,855	-3,540	-8,692	-8,000	-6,000	0	-5,717
Amortización de Otros Arrendamientos	-1	-0	0	0	0	-0	0
Intereses Pagados	-1,438	-1,638	-1,470	-1,151	-874	-963	-752
Intereses Pagados por Arrendamientos	-0	-0	0	0	0	-0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-1,080</b>	<b>-3,945</b>	<b>-4,123</b>	<b>-4,651</b>	<b>-4,874</b>	<b>-873</b>	<b>-1,430</b>
Dividendos Pagados	0	-123	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>-123</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,080</b>	<b>-4,068</b>	<b>-4,123</b>	<b>-4,651</b>	<b>-4,874</b>	<b>-873</b>	<b>-1,430</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-272</b>	<b>-24</b>	<b>40</b>	<b>360</b>	<b>77</b>	<b>922</b>	<b>-58</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,780	1,507	1,483	1,523	1,883	1,507	1,483
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,507</b>	<b>1,483</b>	<b>1,523</b>	<b>1,883</b>	<b>1,961</b>	<b>2,429</b>	<b>1,425</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-103	-151	-168	-173	-181	-123	-207
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>961</b>	<b>4,345</b>	<b>4,540</b>	<b>5,416</b>	<b>5,373</b>	<b>2,188</b>	<b>4,091</b>
Amortización de Deuda	7,855	3,540	8,692	8,000	6,000	4,899	9,257
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-7,855	-3,540	-5,717	0	0	-1,899	-9,257
Amortización Neta	0	0	2,975	8,000	6,000	3,000	0
Intereses Netos Pagados	1,346	1,538	1,393	1,088	806	1,645	1,339
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,346</b>	<b>1,538</b>	<b>4,369</b>	<b>9,088</b>	<b>6,806</b>	<b>4,645</b>	<b>1,339</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.7</b>	<b>2.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>3.1</b>
Caja Inicial Disponible	1,780	1,507	1,483	1,523	1,883	1,941	2,429
<b>DSCR con Caja</b>	<b>2.0</b>	<b>3.8</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>4.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>18.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>7.8</b>	<b>3.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>6.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>5.2</b>	<b>2.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones comienzan en 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>30,465</b>	<b>32,895</b>	<b>29,296</b>	<b>27,385</b>	<b>26,057</b>	<b>31,955</b>	<b>30,498</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,569</b>	<b>5,538</b>	<b>5,180</b>	<b>4,746</b>	<b>4,817</b>	<b>6,404</b>	<b>5,480</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,507	1,483	1,032	743	678	2,429	1,425
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,028	950	1,040	1,015	1,050	931	1,055
Otras Cuentas por Cobrar Neto	25	33	63	52	55	28	35
Inventarios	2,197	2,538	2,394	2,392	2,465	2,364	2,318
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	291	302	356	297	311	316	327
Impuestos Por Recuperar	522	233	295	246	258	337	320
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>24,896</b>	<b>27,357</b>	<b>24,116</b>	<b>22,639</b>	<b>21,240</b>	<b>25,550</b>	<b>25,018</b>
Planta, Propiedad y Equipo	13,871	15,502	13,479	12,772	12,144	14,303	13,996
Activos Intangibles	5,184	5,266	4,274	3,504	2,733	5,087	4,659
Inversiones en Concesiones	1,049	950	782	627	473	981	859
Desarrollo de mina, software y licencias	4,135	4,316	3,492	2,876	2,261	4,107	3,800
Impuestos Diferidos	5,841	6,588	6,363	6,363	6,363	6,160	6,363
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>24,655</b>	<b>24,451</b>	<b>22,179</b>	<b>20,421</b>	<b>19,016</b>	<b>25,301</b>	<b>23,218</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>16,215</b>	<b>10,439</b>	<b>10,177</b>	<b>7,923</b>	<b>6,005</b>	<b>21,386</b>	<b>9,247</b>
Pasivo con Costo	14,270	7,877	8,000	6,000	4,000	19,588	6,954
Proveedores	554	549	641	562	597	522	719
Otros sin Costo	1,391	2,013	1,536	1,362	1,408	1,276	1,574
Otros Pasivos Circulantes	1,390	2,013	1,536	1,362	1,408	1,276	1,574
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>8,439</b>	<b>14,013</b>	<b>12,002</b>	<b>12,498</b>	<b>13,011</b>	<b>3,915</b>	<b>13,971</b>
Pasivo con Costo	4,703	10,000	8,045	8,552	9,056	0	10,000
Impuestos Diferidos	1,815	1,875	1,816	1,803	1,810	1,992	1,830
Otros Pasivos No Circulantes	1,921	2,138	2,140	2,143	2,145	1,923	2,141
Provisión por remediación del medio ambiente	1,854	2,066	2,066	2,066	2,066	1,854	2,066
Beneficio a empleados y Otros	67	72	74	77	80	70	75
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,810</b>	<b>8,444</b>	<b>7,117</b>	<b>6,964</b>	<b>7,041</b>	<b>6,653</b>	<b>7,280</b>
<b>Minoritario</b>	<b>849</b>	<b>984</b>	<b>926</b>	<b>914</b>	<b>920</b>	<b>960</b>	<b>939</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	823	908	893	926	914	931	893
Utilidad del Ejercicio	26	76	33	-12	6	29	46
<b>Mayoritario</b>	<b>4,962</b>	<b>7,460</b>	<b>6,191</b>	<b>6,051</b>	<b>6,121</b>	<b>5,694</b>	<b>6,341</b>
Capital Contribuido	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas y Otros	5,568	8,222	5,550	6,014	5,874	6,080	5,550
Utilidad del Ejercicio	-783	-939	464	-141	70	-563	614
<b>Deuda Total</b>	<b>18,973</b>	<b>17,877</b>	<b>16,045</b>	<b>14,552</b>	<b>13,056</b>	<b>19,588</b>	<b>16,954</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>17,466</b>	<b>16,393</b>	<b>15,013</b>	<b>13,809</b>	<b>12,377</b>	<b>17,160</b>	<b>15,528</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>30</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>168</b>	<b>193</b>	<b>181</b>	<b>205</b>	<b>206</b>	<b>188</b>	<b>182</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>51</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>45</b>	<b>45</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones comienzan en 3T25.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>Ventas Totales</b>	8,758	10,459	10,457	8,743	9,141	4,797	6,269
<b>Costo de Ventas</b>	4,889	4,470	4,661	4,412	4,604	2,131	2,544
<b>Utilidad Bruta</b>	3,870	5,989	5,796	4,331	4,538	2,666	3,725
Gastos de Operación	988	1,024	1,139	1,213	1,269	503	555
<b>EBITDA</b>	<b>2,881</b>	<b>4,965</b>	<b>4,657</b>	<b>3,118</b>	<b>3,269</b>	<b>2,163</b>	<b>3,170</b>
Depreciación y Amortización	2,079	2,107	2,007	1,914	1,856	1,081	1,022
Depreciación	1,231	1,279	1,276	1,144	1,085	659	675
Amortización de Intangibles	848	828	732	770	770	422	347
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	1	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>802</b>	<b>2,859</b>	<b>2,649</b>	<b>1,203</b>	<b>1,413</b>	<b>1,082</b>	<b>2,148</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-1,015</b>	<b>-725</b>	<b>-254</b>	<b>-212</b>	<b>-222</b>	<b>-281</b>	<b>-288</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>-213</b>	<b>2,133</b>	<b>2,395</b>	<b>991</b>	<b>1,191</b>	<b>801</b>	<b>1,860</b>
Ingresos por Intereses	92	101	70	37	25	45	33
Otros Productos Financieros	18	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,548	1,820	1,500	1,240	1,103	937	762
Otros Gastos Financieros	178	27	0	0	0	0	0
Pérdida por Cambio en Valor de Derivados	29	176	20	0	0	0	20
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-1,646</b>	<b>-1,922</b>	<b>-1,450</b>	<b>-1,203</b>	<b>-1,078</b>	<b>-892</b>	<b>-749</b>
Resultado Cambiario	1,532	-965	248	-6	-4	-386	315
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-114</b>	<b>-2,887</b>	<b>-1,202</b>	<b>-1,210</b>	<b>-1,082</b>	<b>-1,278</b>	<b>-434</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-328</b>	<b>-754</b>	<b>1,193</b>	<b>-218</b>	<b>109</b>	<b>-477</b>	<b>1,426</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>430</b>	<b>109</b>	<b>696</b>	<b>-65</b>	<b>33</b>	<b>57</b>	<b>766</b>
Impuestos Causados	436	896	475	-52	26	227	531
Impuestos Diferidos	-7	-787	221	-13	7	-171	235
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-757</b>	<b>-863</b>	<b>497</b>	<b>-153</b>	<b>77</b>	<b>-534</b>	<b>660</b>
Participación minoritaria en la utilidad	26	76	33	-12	6	29	46
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-783</b>	<b>-939</b>	<b>464</b>	<b>-141</b>	<b>70</b>	<b>-563</b>	<b>614</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-30.8%	19.4%	-0.0%	-16.4%	4.6%	-19.3%	39.2%
Margen Bruto	44.2%	57.3%	55.4%	49.5%	49.6%	49.7%	59.1%
Margen EBITDA	32.9%	47.5%	44.5%	35.7%	35.8%	38.3%	50.1%
Tasa de Impuestos	-131.0%	-14.4%	58.3%	30.0%	30.0%	-0.5%	71.2%
Tasa Pasiva	8.0%	9.6%	8.8%	8.1%	7.9%	9.5%	9.0%
Tasa Activa	3.6%	3.6%	3.1%	1.9%	1.4%	3.5%	3.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones comienzan en 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-328	-754	1,193	-218	109	-477	1,426
Provisiones del Periodo	-15	-66	89	0	0	-44	89
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>-15</b>	<b>-66</b>	<b>89</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-44</b>	<b>89</b>
Depreciación	1,231	1,279	1,276	1,144	1,085	659	675
Amortización de Intangibles	848	828	732	770	770	422	347
Amortización de Arrendamientos	1	0	0	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	-85	-0	0	0	-3	-0
Intereses a Favor	-92	-101	-70	-37	-25	-45	-33
Fluctuación Cambiaria	-1,778	1,301	-268	6	4	549	-335
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>233</b>	<b>3,221</b>	<b>1,670</b>	<b>1,884</b>	<b>1,835</b>	<b>1,581</b>	<b>654</b>
Intereses Devengados	1,548	1,820	1,500	1,240	1,103	937	762
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,439</b>	<b>4,222</b>	<b>4,452</b>	<b>2,906</b>	<b>3,047</b>	<b>1,997</b>	<b>2,931</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-80	78	-90	25	-35	97	-105
Decremento (Incremento) en Inventarios	119	46	-32	2	-73	28	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	79	172	-61	117	-27	74	-30
Incremento (Decremento) en Proveedores	-29	-5	92	-79	36	-32	170
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	114	184	-126	-172	49	6	-88
<b>Capital de trabajo</b>	<b>204</b>	<b>474</b>	<b>-218</b>	<b>-107</b>	<b>-50</b>	<b>173</b>	<b>-9</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-578	-200	-1,088	52	-26	-194	-1,144
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-374</b>	<b>274</b>	<b>-1,306</b>	<b>-55</b>	<b>-76</b>	<b>-21</b>	<b>-1,153</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,065</b>	<b>4,496</b>	<b>3,146</b>	<b>2,851</b>	<b>2,971</b>	<b>1,976</b>	<b>1,778</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-381	-558	-523	-437	-457	-231	-439
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	32	27	1	0	0	4	1
Intereses Cobrados	92	101	70	37	25	45	33
Otros Activos	0	-22	-1	0	0	0	-1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-257</b>	<b>-452</b>	<b>-453</b>	<b>-400</b>	<b>-432</b>	<b>-181</b>	<b>-406</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>808</b>	<b>4,044</b>	<b>2,692</b>	<b>2,450</b>	<b>2,539</b>	<b>1,795</b>	<b>1,372</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	8,214	1,234	7,040	6,500	4,500	90	5,040
Amortización de Financiamientos Bancarios	-7,855	-3,540	-8,692	-8,000	-6,000	0	-5,717
Amortización de Otros Arrendamientos	-1	-0	0	0	0	-0	0
Intereses Pagados	-1,438	-1,638	-1,490	-1,240	-1,103	-963	-752
Intereses Pagados por Arrendamientos	-0	-0	0	0	0	-0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-1,080</b>	<b>-3,945</b>	<b>-3,143</b>	<b>-2,740</b>	<b>-2,603</b>	<b>-873</b>	<b>-1,430</b>
Dividendos Pagados	0	-123	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>-123</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,080</b>	<b>-4,068</b>	<b>-3,143</b>	<b>-2,740</b>	<b>-2,603</b>	<b>-873</b>	<b>-1,430</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-272</b>	<b>-24</b>	<b>-451</b>	<b>-290</b>	<b>-64</b>	<b>922</b>	<b>-58</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,780	1,507	1,483	1,032	743	1,507	1,483
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,507</b>	<b>1,483</b>	<b>1,032</b>	<b>743</b>	<b>678</b>	<b>2,429</b>	<b>1,425</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-103	-151	-141	-118	-123	-123	-207
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>961</b>	<b>4,345</b>	<b>3,004</b>	<b>2,733</b>	<b>2,847</b>	<b>2,188</b>	<b>4,091</b>
Amortización de Deuda	7,855	3,540	8,692	8,000	6,000	4,899	9,257
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-7,855	-3,540	-5,717	0	0	-1,899	-9,257
Amortización Neta	0	0	2,975	8,000	6,000	3,000	0
Intereses Netos Pagados	1,346	1,538	1,421	1,203	1,078	1,645	1,339
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,346</b>	<b>1,538</b>	<b>4,396</b>	<b>9,203</b>	<b>7,078</b>	<b>4,645</b>	<b>1,339</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.7</b>	<b>2.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>3.1</b>
Caja Inicial Disponible	1,780	1,507	1,483	1,032	743	1,941	2,429
<b>DSCR con Caja</b>	<b>2.0</b>	<b>3.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>4.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>18.2</b>	<b>3.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>7.8</b>	<b>3.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>6.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>4.4</b>	<b>3.8</b>	<b>5.2</b>	<b>2.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones comienzan en 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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 años calendario.

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 de años calendario.

**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.

**Coefficiente 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	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Ponderación de Periodos

t-1	13%
t <sub>0</sub>	17%
t <sub>1</sub>	35%
t <sub>2</sub>	20%
t <sub>3</sub>	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%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativos, febrero 2024
Calificación anterior	HR A   Perspectiva Estable HR2
Fecha de última acción de calificación	3 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T25
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS