

## **HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR BBB+ con Perspectiva Estable para Cobre del Mayo, S.A. de C.V. (CDM y/o la Empresa)**

México, D.F., (24 de octubre de 2014) – HR Ratings asignó la calificación de HR BBB+ con Perspectiva Estable para Cobre del Mayo, S.A. de C.V. (CDM y/o la Empresa). La calificación asignada de HR BBB+ significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “+” que acompaña la calificación muestra una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La asignación de la calificación se fundamenta en un adecuado nivel de Cobertura de la Deuda, (DSCR, por sus siglas en inglés) el cual después de agregarle la Caja se mantiene en promedio por arriba de la unidad tanto en los periodos observados como en nuestro escenario de estrés proyectado. Dado principalmente por una sana estructura de la deuda, calzada a los requerimientos de capital y flujo generado por la Empresa. Asimismo, el nivel de reservas con el que cuenta le permite mantener los niveles esperados de producción hasta 2029. Las coberturas de precios de cobre con que cuenta la Empresa, reducen el riesgo ante la fluctuación de precios. Aunado a niveles adecuados en el Cash Cost de los UDM a pesar de los problemas químicos en la lixiviación de los patios a finales de 2013.

### **Los factores que influyeron en la calificación son los siguientes:**

- **Mejora en los niveles de Flujo Libre de Efectivo:** La Empresa ha mantenido una generación de flujo de efectivo estable que al 2T14 representa un monto acumulado de US\$28.9m (vs. US\$21.7m al 2T13) reflejando una disminución en los años de Pago a FLE con niveles de 7.93 años (vs. 9.44 años al 2T13).
- **Adecuada Cobertura del Servicio de la Deuda con Caja:** Se observa niveles promedio por arriba de la unidad en la métrica del DSCR en los años históricos así como en nuestras proyecciones /2014 – 2017) del escenario base y estrés, lo cual se deriva de la sana estructura de deuda de la Empresa. Sin embargo, se observa una caída en el DSCR con caja en los UDM al 2T14, debido al incremento en la deuda total, alcanzando niveles de 0.2x al 2T14 (vs. 0.7x al 2T13).
- **Mayor flexibilidad en el perfil de deuda:** La Empresa ha mejorado su perfil de deuda contando con el 2.6% (vs. 17.2 al 2T13) en el corto plazo mediante una reestructuración de deuda en el 4T13, sustituyendo todas sus obligaciones financieras mediante una emisión de Notas de Crédito por US\$225.0m a tasa fija con fecha de amortización total en una sola exhibición en noviembre de 2018. Lo anterior manteniendo un adecuado nivel de años de pago de la deuda neta con relación al EBITDA 12m cerrando en 2.84 años al 2T14 (vs. 2.07 años al 2T13).
- **Reservas probadas y probables hasta 2029:** La Empresa publicó un reporte de acuerdo al estándar canadiense NI 43-101 en el que se cuantifican reservas probadas y probables por 1.13 millones de toneladas de cobre contenido extraíbles a los largo de 15+ años en la mina Piedras Verdes.
- **Niveles adecuados en el Cash Cost:** La Empresa ha mantenido su Cash Cost (costos de proceso, minado y administración / volumen de cátodo de cobre producido) en los UDM en niveles de US\$2.05/lb al 2T14 (vs. US\$2.06/lb al 2T13) a pesar del incremento extraordinario de los costos de procesamiento del 19.2% en los UDM al 2T14 dado a una adecuación de la mezcla química en los patios de lixiviación. Se estima que el Cash Cost disminuya dentro de nuestras proyecciones.
- **Disminución en el riesgo en la venta de cátodo de cobre:** La Empresa cuenta con un acuerdo de compraventa del 100% de la producción con Trafigura México, S.A. de C.V. (Trafigura), a un precio ligeramente por arriba del precio LME Grade A SPOT con vencimiento el 31 de Diciembre de 2014. La empresa acordó con dos nuevos compradores la venta del 100% de la producción de cátodo de cobre para el año 2015 (vendiendo 50% a cada uno de ellos) a un precio ligeramente arriba del LME Grade A SPOT.
- **Disminución en el riesgo de variaciones en el precio del cobre:** Existen dos acuerdos de cobertura de precios con Goldman Sachs International fijando el precio en US\$3.11/lb para 600.0t/mes de julio 2014 a junio de 2015 y US\$3.23/lb, para 1,800.0t/mes de julio 2014 a marzo de 2015.

- **Impacto de Reforma Fiscal:** Mínimo impacto en resultados de Cobre del Mayo, con relación al nuevo impuesto a la actividad minera, debido a estrategias que la Empresa ha implementado.
- **Integración de Kupari Metals:** CDM anunció que sus accionistas compraron y contribuyeron a CDM el 100.0% de Kupari Holdings, quien por medio del proceso de flotación produce concentrado de cobre. La compra se realizó a un precio estimado de US\$300.0m (valor que incorpora la deuda de Kupari).

## Perfil de la Empresa

Cobre del Mayo, S.A. de C.V. (CDM y/o la Empresa), se constituyó en octubre de 1991, dedicándose a la exploración, explotación y producción de cátodo de cobre (Grado A en escala del London Metal Exchange - LME), a través del proceso de recuperación mediante lixiviación, extracción por solventes (SX) y electrodeposición (EW), en la mina de tajo abierto llamada Piedras Verdes localizada en Álamos, Sonora. La extracción de mineral y producción de cátodo de cobre inició en 2006. En noviembre de 2008, CDM suspendió temporalmente las operaciones de extracción de mineral, debido a un bajo porcentaje de recuperación de cobre, altos costos operativos y la caída en los precios del cobre por la crisis financiera. En octubre de 2009, fue comprada por Inveiture y se reinician las operaciones en la mina. En el último reporte de reservas publicado por la empresa de acuerdo al estándar canadiense NI 43-101, se cuantifican reservas probadas y probables por 1,134 toneladas de cobre contenido extraíbles a los largo de 15+ años en la mina Piedras Verdes.

En 2012, CDM y Kupari Metals, S.A. (KM) firmaron un contrato de compra-venta de mineral en el que Kupari Metals se comprometió a la construcción de una planta de flotación para procesar el mineral de alta ley extraído de Piedras Verdes. En abril de 2013 comenzaron las ventas de mineral de alta ley a KM para producir concentrado de cobre por medio del proceso de flotación, produciendo desde su inicio hasta el 2T14 un total de 68,027.4t equivalentes a 16,963.3t de cobre contenido en concentrado. Esta producción en términos de dólares ha representado ingresos adicionales por US\$42.7m para Cobre del Mayo.

Asimismo, es importante mencionar que en noviembre 2013, Cobre del Mayo colocó en el mercado internacional una emisión de Senior Notes por US\$225.0m a una tasa de interés fija anual de 10.75% pagadera semestralmente cada mayo y noviembre, comenzando el 15 de mayo de 2014 y con una fecha de amortización total de principal del 15 de noviembre de 2018. Los recursos obtenidos de la emisión se emplearon, en su gran mayoría para pagar la deuda que se tenía representando el 93.5% del total de la deuda al 2T14. Lo anterior refleja que la Empresa ha buscado establecer un perfil de deuda más adecuado en relación a las operaciones que realiza.

En junio y julio 2014, Cobre del Mayo firmó dos contratos de cobertura de precios (Swaps) con Goldman Sachs International, quien tiene una calificación equivalente a HR AAA, a través de los cuales se fijó el precio de los cátodos de cobre de 600.0t por mes en un precio de US\$6,870.0/t (aproximadamente US\$3.11/lb), abarcando de julio 2014 hasta junio de 2015 y de 1,800t/mes en un precio de US\$7,130/t (aproximadamente US\$3.23/lb) abarcando de julio 2014 hasta marzo 2015.

Por otra parte se estima que la producción de cobre al 3T14 se vea afectada un 8.1% aproximadamente en comparación con el 2T13 debido a las fuertes lluvias ocasionadas por el huracán Odile.

El 13 de octubre de 2014 CDM anunció la adquisición del 100.0% de las acciones ordinarias de Kupari Holdings S.A. quien por medio del proceso de flotación produce concentrado de cobre. La compra se realizó por medio de FCC y FCM, quienes contribuyeron dicha compra a CDM. Asimismo los accionistas de CDM se encuentran en proceso para adquirir las acciones preferentes de Kupari, proceso que se encuentra sujeto a aprobación por la Comisión Federal de Competencia Economía (COFECE). La compra de Kupari Holdings se realizó a un precio estimado de US\$300.0m (valor que incluye US\$80.1m de deuda de Kupari). Por su parte el tercer accionista de CDM Lawrie Associates LLP, se ha comprometido en inyectar capital por US\$15.5m a CDM para continuar con su porcentaje de participación en la Empresa.

## Descripción del Negocio

### Mina Piedras Verdes

El depósito de cobre Piedras Verdes está ubicado en Álamos, Sonora y mide 4km de largo en dirección de este a oeste y 0.5km de ancho en dirección de norte a sur. El diseño de explotación de la mina es a tajo o cielo abierto, y el programa de minado es realizado a través de seis fases que concluirán en 2029. Las reservas probadas y probables a la fecha se estiman en 515.0Mt (millones de toneladas) equivalentes a 1.13Mt de cobre contenido y se estima que los recursos inferidos sean de 52.7Mt, equivalentes a 1.4Mt de cobre contenido.

### Concesiones Mineras

El control de los derechos de exploración, explotación y desarrollo del depósito Piedras Verdes considera 31 concesiones mineras, de las cuales CDM mantiene la propiedad sobre 26, cubriendo un área de 56,298.71Ha. Asimismo, CDM opera las 5 concesiones mineras restantes que son propiedad de Grupo Rexgo, sujeto al pago de regalías sobre el 3.0% de las ventas deduciendo ciertos costos. Las concesiones mineras son por un periodo de 50 años, pudiendo ser renovadas en el momento que venzan. Actualmente la concesión más próxima a vencer es la de Piedras Verdes Uno con fecha de vencimiento en 2043.

### Plan de Minado

De acuerdo al nivel de reservas y el plan de mina, se estima un ritmo de extracción promedio de 189,500t/d (toneladas diarias) de material durante los años 2013 a 2014, dependiendo de la fase y el programa de explotación de la mina. Asimismo, se estima que el Strip Ratio (Tepetate / mineral extraído) se reduzca de 3.2x en 2012 a un promedio de 1.27x para el resto de la vida de la mina, disminuyendo los costos de minado y de manejo de material. Esta disminución se dará como resultado de las distintas estrategias que está aplicando la Empresa para mejorar los procesos de extracción y producción de cobre.

### Plan de Producción de Cátodo y Concentrado de Cobre

Se estima una producción promedio de 42,531t de cobre al año (80tpd de cátodo y 37tpd de cobre contenido en concentrado), en los 17 años de vida de la mina, sumando una producción total de aproximadamente 805,109 de cobre, con base en el reporte publicado en octubre de 2014. En la siguiente gráfica se observa el plan de producción en donde los resultados de 2012 y de 2013 ya cuentan con cifras reales. La producción de concentrado de cobre comenzó en abril 2013 con 13,406.0t durante 2013, por lo que se estima que al cierre de 2014 la producción de concentrado incremente 25.7% aproximadamente. La producción de cátodo se ha ido incrementando de manera paulatina desde que Invecture tomó el control de las operaciones de la mina, realizando inversiones en los equipos de la planta e implementando diversas mejoras en el proceso productivo. Como resultado de las mejoras implementadas desde enero de 2012, la producción promedio de cátodo ha sido de 83 tpd.

Por su parte, en los UDM al 2T14, la Empresa tuvo una producción total acumulada de 28,833.7t (vs. 30,806.7t al 2T13). Esto representa una caída del 6.4%, como resultado de los problemas químicos en la lixiviación de los patios a finales de 2013. Sin embargo, se observa que al 2T14 la producción se ha recuperado.

### Ventas a Kupari Metals de Mineral de Alta Ley

Desde 2012, Cobre de Mayo comenzó a generar inventarios de mineral de alta ley para ser vendidos a Kupari una vez terminada la construcción y puesto en marcha el circuito de flotación. A partir de abril de 2013 comenzó a vender de manera constante este mineral, con el cual esta última produce concentrado de cobre por medio de un proceso de flotación. El proceso de flotación permite mejores y más rentables niveles de recuperación de cobre en comparación con el proceso de lixiviación.

La Empresa también invirtió en un circuito de trituración para reducir el tamaño de la roca del mineral de alta ley vendido a Kupari. La planta de flotación tiene una capacidad para procesar diariamente 5,800 tpd. Durante el tiempo que lleva en operación la planta de flotación, al 2T14 Cobre del Mayo ha vendido 2.27 millones de toneladas de mineral de alta ley, resultando en 21,725t de cobre contenido en concentrado, lo cual ha representado ingresos para Cobre del Mayo por US\$42.7m, cerca del 13.9% de sus ventas totales de ese periodo. Es importante mencionar que dependiendo de la ley de cobre contenido en el mineral alimentado a la planta de flotación, varía la cantidad de cobre contenido en concentrado producido.

### **Adquisición de Kupari Metals**

En octubre, 2014, la Empresa anunció la compra del 100% Kupari Holdings (empresa dueña de Kupari Metals, dueña del circuito de flotación) en US\$300.0m (valor que incorpora deuda de Kupari por US\$80.1m). Esto implica la integración de las operaciones de Kupari Metals a las de Cobre de Mayo, lo cual optimiza las operaciones diversificando en dos los tipos de producto que ofrece al mercado. La adquisición mejorará a su vez el margen operativo pues pasaría a 37.3% en 2015 de 36.5% en 2013.

Es importante mencionar que los accionistas de CDM se encuentran en proceso para adquirir las acciones preferentes de Kupari, proceso que se encuentra sujeto a aprobación por la Comisión Federal de Competencia Economía (COFECE). Por su parte el tercer accionista de CDM Lawrie Associates LLP, se ha comprometido en inyectar capital por US\$15.5m a CDM para continuar con su porcentaje de participación en la Empresa. Esta adquisición se refleja en nuestros escenarios y es basada en información que nos proporcionó la Empresa.

### **Descripción de Notas de Crédito**

El 15 de noviembre de 2013, CDM emitió Notas de Crédito por un monto de US\$225.0m a una tasa de 10.75% con vencimiento el 15 de noviembre de 2018. Los pagos de intereses se realizan cada semestre (15 de mayo y 15 de noviembre) empezando el 15 de mayo de 2014. El pago del principal, intereses y prima sobre las notas serán pagadas el día del vencimiento de las notas (15 de noviembre de 2018). Los recursos obtenidos de la emisión se emplearon, en su gran mayoría (aproximadamente 96.7%), para pagar la deuda que se tenía principalmente con sus fondeadores, mientras el remanente se empleó en requerimientos corporativos generales. Con ello, al día de hoy dichas notas se mantienen como la mayor proporción de deuda que tiene la Empresa.

### **Covenants**

- La Empresa o cualquiera de sus subsidiarias no podrá incurrir directa o indirectamente en adquirir deuda adicional si la razón de cobertura de intereses sea inferior a 2.25 veces.
- Cualquier deuda adicional relacionada con créditos refaccionarios no podrá exceder un total de US\$75.0m y el 21.5% de los activos de la Empresa (excluyendo intangibles). Actualmente los créditos refaccionarios son menores a dicha cantidad.
- Deuda adicional relacionada con Arrendamientos Financieros o créditos hipotecarios no podrá ser mayor a US\$35m y 10.0% del total de activos de la Empresa (excluyendo intangibles). La Empresa al día de hoy cuenta con arrendamientos financieros por debajo de los US\$35.0m.
- La Empresa o cualquiera de sus asociadas podrá incurrir en el pago de dividendos, excepto bajo ciertas circunstancias
- Realizar cualquier amortización anticipada de deuda que se encuentre subordinada a las notas.
- La Empresa no puede vender todos sus activos en una sola transacción, ni arrendarlos (sales and lease back) ya sea en una o varias transacciones, excepto si la parte adquiriente se convierta en garante de las notas.
- La Empresa y sus subsidiarias no pueden pagar ningún dividendo, ni comprar acciones o participaciones de otra Empresa, pagar deuda subordinada y únicamente están hacer inversiones restringidas, sujeta a algunas excepciones.

### Análisis Cuantitativo

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y nivel de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 3T14 al 4T17. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados: CDM (millones en US\$)	Escenario Base							Escenario de Estrés			
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2014P	2015P	2016P	2017P
Producción (Toneladas)	22,839	30,712	30,404	28,485	33,978	34,658	36,065	27,990	29,008	29,846	30,484
Ventas (millones US)	197.7	238.2	252.0	234.9	305.8	319.0	339.0	223.0	226.0	256.3	285.6
Gasto Operativo / Ventas	8.5%	6.2%	8.7%	6.7%	8.0%	7.8%	7.6%	6.9%	5.7%	5.8%	6.4%
Costo de Ventas / Ventas	57.3%	49.4%	54.8%	60.6%	56.5%	56.5%	56.1%	65.0%	62.8%	61.1%	60.3%
Margen Bruto	42.7%	50.6%	45.2%	39.4%	43.5%	43.5%	43.9%	35.0%	37.2%	38.9%	39.7%
Margen EBITDA	34.3%	44.4%	36.5%	32.6%	35.5%	35.7%	36.3%	28.1%	31.5%	33.1%	33.3%
Resultado antes de Impuestos	4.6	52.0	40.1	13.6	31.2	36.8	43.8	5.0	-4.4	10.9	20.5
Flujo Libre de Efectivo	17.1	43.5	34.0	30.4	56.4	66.0	70.8	9.7	38.3	43.1	50.1
Deuda Total	170.7	238.7	228.3	324.1	320.0	315.5	314.9	324.1	320.0	315.5	314.9
Deuda Neta	162.0	226.9	216.0	296.7	293.9	288.5	289.1	317.5	315.5	311.2	305.7
Años del Pago (DN / FLE)	9.5	5.2	6.4	9.8	5.2	4.4	4.1	32.7	8.2	7.2	6.1
Años del Pago (DN / EBITDA)	2.4	2.1	2.3	3.9	2.7	2.5	2.3	5.1	4.4	3.7	3.2
DSCR	0.62	1.76	0.76	0.91	1.57	1.81	2.15	0.29	0.96	1.08	1.39

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T13.

\*\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Depreciación - Diferencia en Cambios

\*\*DSCR: FLE ajustado por intereses ganados / Servicio de la Deuda

La producción de cátodos de cobre ha disminuido en los UDM presentado una caída en los ingresos relacionados a dicho producto del -11.6% al 2T14, aunado a la caída de los precios del cobre. Sin embargo, el ingreso adicional por la venta de mineral para producción de concentrado de cobre ha contrarrestado la caída en ventas de cátodo. Conforme a ello, los ingresos totales disminuyeron -4.2%, llegando a niveles de US\$236.9m al 2T14 (vs. US\$247.3m al 2T13).

Por su parte, los costos de ventas en los UDM al 2T14 alcanzaron niveles de US\$146.1m (vs. US\$126.6m al 2T13). Este aumento en los costos se debió por un lado al incremento del costo de procesamiento como consecuencia de un mayor consumo de ácido sulfúrico. Asimismo, se incrementaron los costos de minado como resultado de un mayor consumo y el precio del diésel, aunado al incremento en los costos de explosivos por el incremento en el monto de mineral minado, contrarrestado a una caída en los costos de mantenimiento debido principalmente a la adquisición de nuevo equipo, los cuales requieren de un menor mantenimiento.

Es importante mencionar que el *Cash Cost* se ha mantenido en los UDM al 2T14, en los mismos niveles alcanzando un total de US\$2.05/lb (vs. US\$2.06/lb al 2T13) considerando el acuerdo con Kupari respecto a la venta de concentrados de cobre. Lo anterior a pesar de una disminución en la contribución de las ventas de mineral para concentrado como consecuencia del agotamiento de los inventarios de alta ley que se tradujeron en mayores ingresos por este concepto al inicio de la operación de Kupari en 2013 y por mayores costos operativos (costos de diésel y ácido sulfúrico). Se asume que el *Cash Cost* disminuya paulatinamente en los próximos años debido a las estrategias que la Empresa está realizando para aumentar los niveles de producción y disminuir sus costos operativos.

Así mismo, se observaron menores gastos administrativos en los UDM al 2T14, los cuales disminuyeron 1.1% alcanzando US\$17.9m (vs. US\$18.1m al 2T13). La caída en gastos administrativos fue consecuencia del pago extraordinario de bonos a principales directivos de la mina por alcanzar una producción estable durante 2013. El monto total pagado en bonos ascendió a US\$10.1m. Eliminando el efecto de bonos los gastos, excluyendo regalías, bajaron -23.8% en los UDM alcanzando un total US\$7.4m al 3T13 (vs. US\$8.7m al 2T14).

Por otro lado, el EBITDA acumulado en los UDM al 2T14 alcanzó niveles de US\$77.2m (vs. US\$102.6m al 2T13), representando una caída del -24.8%. Este efecto se debe a una baja en ingresos, aunada a una caída del Margen



EBITDA a 32.6% al 2T14 vs. 41.5% al 2T13. Esta caída en EBITDA es resultado de un mayor de procesamiento, como se explicó anteriormente.

Al 2T14 la Empresa cerró con una deuda total (considerando los arrendamientos y los intereses) alcanza niveles de US\$240.7m (vs. US\$197.5m al 2T13), incrementando 21.9%. Al 2T14 la deuda refleja una mejora en su estructura de deuda, manteniendo una proporción de su deuda en el corto plazo del 6.5% (vs. 11.5% al 2T13) y el 93.5% (vs. 88.5% al 2T13) restante de largo plazo. Este cambio en la estructura de deuda se debe principalmente a la reestructura hecha por la Empresa con la emisión de las Notas de Crédito por un monto de US\$225.0m.

Si incorporamos el efectivo e inversiones temporales, la deuda neta de la Empresa al 2T14 alcanza niveles de US\$219.5m (vs. US\$191.4m al 2T13). Por otra parte la razón de pago de deuda en relación al EBITDA alcanza niveles de 2.84 años (vs. 1.87 años al 2T13) y en relación al FLE alcanza una razón de años de pago al 2T14 de 7.83 años (vs. 9.79 años al 2T13), lo cual refleja una mayor capacidad por parte de la Empresa de cubrir su deuda en un menor tiempo con los resultados de la operación.

El Flujo Libre de Efectivo en los UDM al 2T14 alcanzó niveles de US\$28.9m (vs. US\$21.7m al 2T13) incrementando 32.8% respecto al año anterior. Esto debido en parte a menores requerimientos de capital, lo cual se refleja en menores días de capital de trabajo como principalmente como reflejo de la caída en días de inventarios del 40.3%, alcanzando niveles de 168.6 días al 2T14 (vs. 282.4 días al 2T13). Este efecto en inventarios se debe principalmente a que cuando iniciaron las operaciones con Kupari Metals a mediados de 2013, la Empresa ya contaba con cierto inventario con alta ley de mineral que fue almacenando para el inicio de operaciones con Kupari. Sin embargo este año ese inventario ha disminuido y únicamente se envía a Kupari lo que se va minando en determinado periodo.

Por su parte el DSCR (por sus siglas en inglés) ha disminuido en los UDM al 2T14 debido al incremento en el servicio de la deuda a pesar del incremento antes mencionado en el FLE. El DSCR alcanzó niveles de 0.2x al 2T14 (vs. 0.5x al 2T13). Si se incorpora la caja el DSCR con Caja alcanza niveles de 0.2x al 2T14 (vs. 0.7x al 2T13). Estos niveles de DSCR reflejan que la Empresa puede tener presión para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo en las proyecciones se espera que al cierre de 2014 el DSCR regrese a niveles históricos donde en promedio se mantiene por arriba de la unidad.

**De acuerdo al análisis realizado por HR Ratings, se asignó la calificación corporativa de Largo Plazo de HR BBB+ con Perspectiva Estable para Cobre del Mayo.**

### Anexos - Escenario Base

Cobre del Mayo - Escenario Base: Balance en Dólares (millones)									
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2T13	2T14
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>397.9</b>	<b>476.9</b>	<b>504.5</b>	<b>728.5</b>	<b>750.4</b>	<b>777.5</b>	<b>814.1</b>	<b>481.8</b>	<b>522.3</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>89.7</b>	<b>137.1</b>	<b>155.1</b>	<b>117.5</b>	<b>132.6</b>	<b>152.7</b>	<b>182.6</b>	<b>136.9</b>	<b>108.1</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8.7	11.8	12.3	27.4	26.1	27.0	25.8	6.1	21.2
Préstamos Intercompañías	0.0	56.1	58.1	0.0	16.0	35.2	65.1	50.7	0.0
Cuentas por cobrar a Clientes	4.0	1.9	13.2	14.8	14.9	13.6	13.5	12.0	15.8
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1.7	0.9	1.0	2.8	2.8	2.9	2.9	2.1	1.9
Inventarios Corto Plazo	58.0	49.8	51.2	59.6	60.0	61.2	62.4	48.7	52.1
Impuestos por recuperar	17.3	16.6	19.3	12.8	12.8	12.8	12.8	17.3	17.0
<b>Activos no-Circulantes</b>	<b>308.3</b>	<b>339.8</b>	<b>349.3</b>	<b>611.0</b>	<b>617.8</b>	<b>624.8</b>	<b>631.5</b>	<b>344.9</b>	<b>414.2</b>
Plan de Abandono	4.9	7.1	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8	6.8	5.8
Inventarios Largo Plazo	47.1	88.8	87.5	89.5	90.1	91.9	93.6	93.2	90.7
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	211.1	186.8	185.9	239.8	246.8	259.1	271.0	182.4	191.6
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1.8	1.7	1.7	135.0	133.0	125.1	117.2	1.7	1.7
Concesiones Mineras	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Goodwill Kupari	0.0	0.0	0.0	132.8	130.8	122.9	115.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos	0.1	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6
Activos preoperativos y Otros Activos	43.3	55.2	67.4	140.3	141.4	142.3	143.2	60.5	123.9
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>292.2</b>	<b>308.3</b>	<b>316.1</b>	<b>422.5</b>	<b>422.6</b>	<b>423.9</b>	<b>429.8</b>	<b>296.8</b>	<b>325.5</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>54.0</b>	<b>60.8</b>	<b>36.4</b>	<b>37.6</b>	<b>38.4</b>	<b>35.9</b>	<b>261.5</b>	<b>66.2</b>	<b>34.2</b>
Pasivo con Costo	2.3	29.5	3.3	4.1	4.4	0.6	225.0	22.6	3.2
Proveedores	22.0	19.5	29.1	29.5	29.9	31.3	32.5	29.8	27.0
Impuestos por Pagar	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Circulantes	29.6	11.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	13.8	4.0
Arrendamiento Capitalizable CP	7.5	11.4	0.0	2.9	2.9	2.9	2.9	13.7	2.9
Partes Relacionadas	22.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	<b>238.2</b>	<b>247.4</b>	<b>279.7</b>	<b>384.9</b>	<b>384.2</b>	<b>388.0</b>	<b>168.3</b>	<b>230.6</b>	<b>291.3</b>
Pasivo con Costo	160.9	197.9	225.0	317.1	312.6	312.0	87.0	174.9	225.0
Impuestos Diferidos	16.8	26.3	39.7	39.6	43.3	47.7	53.0	32.9	38.0
Otros	60.5	23.3	15.0	28.3	28.3	28.3	28.3	22.9	28.3
Reserva Plan de Abandono	9.0	12.5	13.3	14.0	14.0	14.0	14.0	13.1	14.0
Partes Relacionadas y Acreedores Diversos	40.1	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	2.0	1.7
Arrendamientos (Lease Back)	11.4	8.9	0.0	12.6	12.6	12.6	12.6	7.7	12.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>105.7</b>	<b>168.7</b>	<b>188.4</b>	<b>305.4</b>	<b>327.2</b>	<b>353.0</b>	<b>383.7</b>	<b>185.0</b>	<b>196.8</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Capital Contribuido, til. Acum. & Otro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad del Ejercicio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Mayoritario</b>	<b>105.7</b>	<b>168.7</b>	<b>188.4</b>	<b>305.4</b>	<b>327.2</b>	<b>353.0</b>	<b>383.7</b>	<b>185.0</b>	<b>196.8</b>
Capital Contribuido	83.5	104.5	105.1	210.6	210.6	210.6	210.6	104.5	105.1
Utilidades Acumuladas	20.8	22.0	61.4	85.3	94.8	116.6	142.3	64.1	85.3
Utilidad del Ejercicio	1.4	42.1	21.8	9.5	21.8	25.7	30.7	16.4	6.4
<b>Deuda</b>	<b>170.7</b>	<b>238.7</b>	<b>228.3</b>	<b>324.1</b>	<b>320.0</b>	<b>315.5</b>	<b>314.9</b>	<b>197.5</b>	<b>240.7</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>162.0</b>	<b>226.9</b>	<b>216.0</b>	<b>296.7</b>	<b>293.9</b>	<b>288.5</b>	<b>289.1</b>	<b>191.4</b>	<b>219.5</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4.7	3.2	15.2	23.4	17.0	15.0	14.0	4.2	11.1
Días Inventario	184.4	152.3	133.6	150.7	125.2	122.4	118.1	282.4	168.6
Días por Pagar Proveedores	69.9	59.5	75.9	74.6	62.4	62.6	61.5	122.4	104.9

Fuente: HR Ratings proyecciones en base a información otorgada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T14. (Se incorpora efecto de Kupari)

**Cobre del Mayo - Escenario Base: Estado de Resultados en Dólares (millones)**

	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
<b>Ventas Netas</b>	<b>197.7</b>	<b>238.2</b>	<b>252.0</b>	<b>234.9</b>	<b>305.8</b>	<b>319.0</b>	<b>339.0</b>	<b>130.2</b>	<b>115.1</b>
Ventas de Catodo de Cobre	197.7	238.2	225.2	200.8	235.4	243.1	255.0	117.2	99.2
Ventas Concentrado de Cobre	0.0	0.0	26.8	34.1	70.4	75.9	84.0	13.0	15.9
Costo de ventas	113.2	117.8	138.1	142.5	172.7	180.1	190.4	65.7	69.5
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	84.5	120.5	113.9	92.4	133.1	138.9	148.7	64.5	45.6
Gastos Generales	16.7	14.8	22.0	15.7	24.5	24.9	25.7	11.8	7.6
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>67.8</b>	<b>105.7</b>	<b>91.9</b>	<b>76.7</b>	<b>108.5</b>	<b>114.0</b>	<b>123.0</b>	<b>52.7</b>	<b>38.0</b>
Depreciación y Amortización	37.3	39.8	36.9	34.8	45.7	46.1	48.0	19.2	17.4
Diferencia de Inventarios no-cash	1.8	-8.7	3.6	-3.8	-0.5	-1.6	-1.6	1.2	0.8
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos</b>	<b>28.7</b>	<b>74.5</b>	<b>51.4</b>	<b>45.7</b>	<b>63.4</b>	<b>69.5</b>	<b>76.6</b>	<b>32.3</b>	<b>19.7</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	3.5	0.1	5.2	-2.1	-0.8	-0.7	-0.7	1.1	-1.1
Otros ingresos generales y (gastos) netos	3.5	0.1	5.2	-2.1	-0.8	-0.7	-0.7	1.1	-1.1
<b>Utilidad de Oper- después de otros ingresos</b>	<b>32.2</b>	<b>74.6</b>	<b>56.5</b>	<b>43.7</b>	<b>62.7</b>	<b>68.8</b>	<b>75.9</b>	<b>33.4</b>	<b>18.6</b>
Ingresos por Intereses	0.0	0.3	0.0	0.4	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0
Intereses Pagados	27.5	22.7	15.3	30.6	32.4	32.1	32.5	7.1	12.2
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-27.5</b>	<b>-22.4</b>	<b>-15.3</b>	<b>-30.2</b>	<b>-31.8</b>	<b>-32.1</b>	<b>-32.3</b>	<b>-7.1</b>	<b>-12.1</b>
Resultado Cambiario	-0.2	-0.2	-1.1	0.2	0.3	0.1	0.2	-1.8	0.2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-27.7</b>	<b>-22.6</b>	<b>-16.4</b>	<b>-30.0</b>	<b>-31.5</b>	<b>-32.0</b>	<b>-32.1</b>	<b>-8.9</b>	<b>-11.9</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>4.6</b>	<b>52.0</b>	<b>40.1</b>	<b>13.6</b>	<b>31.2</b>	<b>36.8</b>	<b>43.8</b>	<b>24.6</b>	<b>6.6</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>4.6</b>	<b>52.0</b>	<b>40.1</b>	<b>13.6</b>	<b>31.2</b>	<b>36.8</b>	<b>43.8</b>	<b>24.6</b>	<b>6.6</b>
Impuestos sobre la Utilidad	3.1	9.9	18.3	4.1	9.4	11.0	13.2	8.2	0.2
Impuestos Causados	0.3	0.4	4.6	5.0	5.6	6.6	7.9	1.6	2.6
Impuestos Diferidos	2.8	9.5	13.6	-0.8	3.7	4.4	5.3	6.5	-2.4
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1.4</b>	<b>42.1</b>	<b>21.8</b>	<b>9.5</b>	<b>21.8</b>	<b>25.7</b>	<b>30.7</b>	<b>16.4</b>	<b>6.4</b>
Cambio en Ventas	153.0%	20.5%	5.8%	-6.8%	30.2%	4.3%	6.3%	107.5%	-11.6%
Margen Bruto	42.7%	50.6%	45.2%	39.4%	43.5%	43.5%	43.9%	49.5%	39.6%
Margen EBITDA	34.3%	44.4%	36.5%	32.6%	35.5%	35.7%	36.3%	40.5%	33.0%
Tasa de Impuestos	68.5%	19.0%	45.6%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%	33.4%	3.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.97	1.20	1.36	1.16	1.26	1.26	1.28	1.14	1.37
Retorno sobre Capital Empleado	8.9%	19.4%	13.0%	8.9%	9.3%	10.1%	11.0%	8.0%	15.2%
Tasa Pasiva	16.8%	10.2%	7.0%	11.9%	10.1%	10.2%	10.4%	13.2%	6.8%
Tasa Activa	0.2%	2.5%	0.0%	1.9%	2.1%	0.0%	0.8%	2.3%	0.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones en base a información otorgada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T14. (Se incorpora efecto de Kupari)



## Cobre del Mayo - Escenario Base: Flujo de Efectivo en Dólares (millones)

	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4.6	52.0	40.1	13.6	31.2	36.8	43.8	24.6	6.6
Depreciación y Amortización	34.5	39.6	36.3	34.6	45.7	46.1	48.0	18.9	17.1
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-2.3	-0.0	5.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
Pérdida(Reversión) por Deterioro	2.8	1.0	1.9	0.0	-0.8	-0.7	-0.7	0.9	0.9
Intereses a Favor	0.0	-3.1	-3.3	-2.5	-0.5	-0.0	-0.2	-2.4	-2.2
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	35.0	37.5	39.9	32.3	44.4	45.4	47.1	17.6	16.1
Intereses Devengados	19.5	15.3	12.0	30.8	32.4	32.1	32.5	5.9	12.3
Intereses Diferidos RPG	8.0	7.4	3.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.2	-0.1
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	27.5	22.7	15.3	30.6	32.4	32.1	32.5	7.1	12.2
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	67.0	112.2	95.3	76.5	107.9	114.3	123.5	49.3	34.9
Decremento (Incremento) en Clientes	-2.5	2.1	-11.3	-1.6	-0.1	1.3	0.0	-10.2	-2.6
Decremento (Incremento) en Inventarios	-13.4	-33.5	-0.2	-10.4	-1.0	-3.0	-3.0	-3.3	-4.0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-0.3	0.8	-0.0	2.4	-0.0	-0.1	-0.0	-1.1	-1.0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1.0	1.0	-10.1	-1.7	0.4	1.4	1.2	-0.7	-4.2
<b>Capital de trabajo</b>	-17.1	-29.6	-21.6	-11.3	-0.7	-0.3	-1.8	-15.3	-11.8
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	4.5	0.7	-2.7	-0.0	-5.6	-6.6	-7.9	-0.8	2.3
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-12.6	-28.8	-24.4	-11.3	-6.3	-6.9	-9.6	-16.1	-9.5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	54.4	83.4	70.9	65.2	101.6	107.4	113.8	33.2	25.4
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0.0	-53.0	1.3	0.0	-16.0	-19.2	-29.9	7.8	0.0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-16.1	-31.4	-41.6	-91.7	-50.7	-50.5	-52.0	-20.2	-26.0
Capital Leasing	-11.0	-7.3	-72.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-5.1	0.0
Goodwill Kupari Metals	0.0	0.0	0.0	-132.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Disposición de Activos Intangibles	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	-0.3	-0.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Cobrados	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-27.4	-91.8	-114.1	-217.8	-66.2	-69.7	-81.7	-17.5	-19.7
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	27.1	-8.4	-43.2	-152.6	35.5	37.7	32.1	15.7	5.7
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	12.9	68.6	227.7	81.0	0.0	0.0	0.0	12.5	0.0
Otros Financiamientos	0.0	0.0	0.0	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	15.5
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	-29.3	-3.5	-4.1	-4.4	-0.6	-28.1	0.0
Amortización de Financiamientos con Partes Relacionadas	-16.9	-62.8	-143.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados y otras partidas	-19.5	-15.3	-12.0	-30.8	-32.4	-32.1	-32.5	-5.9	-12.3
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-23.5	-9.5	43.1	62.2	-36.4	-36.6	-33.1	-21.5	3.1
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.0	21.1	0.6	105.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-23.5	11.6	43.7	167.7	-36.4	-36.6	-33.1	-21.5	3.1
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	3.6	3.2	0.5	15.1	-1.0	1.1	-1.0	-5.8	8.9
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	0.0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5.1	8.7	11.8	12.3	27.4	26.1	27.0	11.8	12.3
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	8.7	11.8	12.3	27.4	26.1	27.0	25.8	6.1	21.2
Capex de Mantenimiento	-37.3	-39.8	-36.9	-34.8	-45.5	-41.5	-43.2	-40.0	-35.1
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	17.1	43.5	34.0	30.4	56.4	66.0	70.8	21.7	28.1
Amortización de Deuda	16.9	62.8	172.6	3.5	4.1	4.4	0.6	28.1	144.5
Revolencia automática	-16.9	-60.4	-143.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización de Deuda Final	0.0	2.3	29.5	3.3	4.1	4.4	0.6	28.1	144.5
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit. y Diferidos)	27.5	22.4	15.3	30.2	31.8	32.1	32.3	17.1	20.4
<b>Servicio de la Deuda</b>	27.5	24.7	44.8	33.6	35.9	36.6	32.9	45.2	164.9
<b>DSCR</b>	0.6	1.8	0.8	0.9	1.6	1.8	2.2	0.5	0.2
Caja Inicial Disponible	5.1	8.7	11.8	12.3	27.4	26.1	27.0	11.8	12.3
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	0.8	2.1	1.0	1.3	2.3	2.5	3.0	0.7	0.2
<b>Deuda Neta a FLE</b>	9.48	5.21	6.35	9.76	5.21	4.37	4.07	8.81	7.83
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	2.39	2.15	2.35	3.87	2.71	2.53	2.33	1.87	2.84

Fuente: HR Ratings proyecciones en base a información otorgada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T14. (Se incorpora efecto de Kupari)

### Anexos - Escenario de Estrés

Cobre del Mayo - Escenario de Estrés : Balance en Dólares (millones)									
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2T13	2T14
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>397.9</b>	<b>476.9</b>	<b>504.5</b>	<b>719.6</b>	<b>709.0</b>	<b>716.2</b>	<b>735.1</b>	<b>481.8</b>	<b>522.3</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>89.7</b>	<b>137.1</b>	<b>155.1</b>	<b>102.6</b>	<b>105.2</b>	<b>110.7</b>	<b>120.0</b>	<b>136.9</b>	<b>108.1</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8.7	11.8	12.3	6.6	4.4	4.4	9.2	6.1	21.2
Préstamos Intercompañías	0.0	56.1	58.1	0.0	0.0	0.0	0.0	50.7	0.0
Cuentas por cobrar a Clientes	4.0	1.9	13.2	13.6	14.9	17.4	18.6	12.0	15.8
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1.7	0.9	1.0	1.8	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9
Inventarios Corto Plazo	58.0	49.8	51.2	63.6	66.8	69.9	73.1	48.7	52.1
Impuestos por recuperar	17.3	16.6	19.3	17.0	17.0	17.0	17.0	17.3	17.0
<b>Activos no-Circulantes</b>	<b>308.3</b>	<b>339.8</b>	<b>349.3</b>	<b>617.0</b>	<b>603.9</b>	<b>605.5</b>	<b>615.1</b>	<b>344.9</b>	<b>414.2</b>
Plan de Abandono	4.9	7.1	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8	6.8	5.8
Inventarios Largo Plazo	47.1	88.8	87.5	95.4	100.2	104.9	109.7	93.2	90.7
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	211.1	186.8	185.9	239.8	222.8	226.7	238.6	182.4	191.6
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1.8	1.7	1.7	135.0	133.0	125.1	117.2	1.7	1.7
Concesiones Mineras	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Goodwill Kupari	0.0	0.0	0.0	132.8	130.8	122.9	115.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos	0.1	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6
Activos Preoperativos y otros activos	43.3	55.2	67.4	140.3	141.4	142.3	143.2	60.5	123.9
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>292.2</b>	<b>308.3</b>	<b>316.1</b>	<b>419.6</b>	<b>412.1</b>	<b>411.6</b>	<b>416.2</b>	<b>296.8</b>	<b>325.5</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>54.0</b>	<b>60.8</b>	<b>36.4</b>	<b>35.7</b>	<b>33.2</b>	<b>32.0</b>	<b>259.1</b>	<b>66.2</b>	<b>34.2</b>
Pasivo con Costo	2.3	29.5	3.3	4.1	4.4	0.6	225.0	22.6	3.2
Proveedores	22.0	19.5	29.1	27.6	24.8	27.4	30.1	29.8	27.0
Impuestos por Pagar	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Circulantes	29.6	11.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	13.8	4.0
Arrendamiento Capitalizable CP	7.5	11.4	0.0	2.9	2.9	2.9	2.9	13.7	2.9
Partes Relacionadas	22.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	<b>238.2</b>	<b>247.4</b>	<b>279.7</b>	<b>383.9</b>	<b>378.9</b>	<b>379.6</b>	<b>157.1</b>	<b>230.6</b>	<b>291.3</b>
Pasivo con Costo	160.9	197.9	225.0	317.1	312.6	312.0	87.0	174.9	225.0
Impuestos Diferidos	16.8	26.3	39.7	38.5	38.0	39.3	41.8	32.9	38.0
Otros	60.5	23.3	15.0	28.3	28.3	28.3	28.3	22.9	28.3
Reserva Plan de Abandono	9.0	12.5	13.3	14.0	14.0	14.0	14.0	13.1	14.0
Partes Relacionadas y Acreedores Diversos LF	40.1	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	2.0	1.7
Arrendamientos (Lease Back)	11.4	8.9	0.0	12.6	12.6	12.6	12.6	7.7	12.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>105.7</b>	<b>168.7</b>	<b>188.4</b>	<b>299.4</b>	<b>296.3</b>	<b>304.0</b>	<b>318.3</b>	<b>185.0</b>	<b>196.8</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Capital Contribuido, til. Acum. & Otro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad del Ejercicio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Mayoritario</b>	<b>105.7</b>	<b>168.7</b>	<b>188.4</b>	<b>299.4</b>	<b>296.3</b>	<b>304.0</b>	<b>318.3</b>	<b>185.0</b>	<b>196.8</b>
Capital Contribuido	83.5	104.5	105.1	210.6	210.6	210.6	210.6	104.5	105.1
Utilidades Acumuladas	20.8	22.0	61.4	85.3	88.8	85.7	93.3	64.1	85.3
Utilidad del Ejercicio	1.4	42.1	21.8	3.5	-3.1	7.6	14.3	16.4	6.4
<b>Deuda</b>	<b>170.7</b>	<b>238.7</b>	<b>228.3</b>	<b>324.1</b>	<b>320.0</b>	<b>315.5</b>	<b>314.9</b>	<b>197.5</b>	<b>240.7</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>162.0</b>	<b>226.9</b>	<b>216.0</b>	<b>317.5</b>	<b>315.5</b>	<b>311.2</b>	<b>305.7</b>	<b>191.4</b>	<b>219.5</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4.7	3.2	15.2	24.0	23.0	23.0	23.0	4.2	11.1
Días Inventario	184.4	152.3	133.6	158.0	169.5	160.8	152.8	282.4	168.6
Días por Pagar Proveedores	69.9	59.5	75.9	68.7	62.8	63.0	62.9	122.4	104.9

Fuente: HR Ratings proyecciones en base a información otorgada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T14. (Se incorpora efecto de Kupari)

## Cobre del Mayo - Escenario de Estrés: Estado de Resultados en Dólares (millones)

	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
<b>Ventas Netas</b>	<b>197.7</b>	<b>238.2</b>	<b>252.0</b>	<b>223.0</b>	<b>226.0</b>	<b>256.3</b>	<b>285.6</b>	<b>130.2</b>	<b>115.1</b>
Ventas de Catodo de Cobre	197.7	238.2	225.2	195.3	199.0	207.2	228.7	117.2	99.2
Ventas Concentrado de Cobre	0.0	0.0	26.8	27.7	27.0	49.1	56.9	13.0	15.9
Costo de ventas	113.2	117.8	138.1	144.9	141.8	156.6	172.2	65.7	69.5
Costo Minado	68.8	90.8	97.4	104.2	94.7	104.2	111.5	50.0	48.8
Costo Proceso	53.7	35.5	36.4	43.4	41.5	46.4	53.9	16.5	21.1
Other Production Cost	0.0	7.9	10.2	9.6	9.2	9.6	10.4	4.5	3.5
Diferencia de Inventarios	-9.3	-16.4	-5.9	-12.2	-3.6	-3.6	-3.6	-5.3	-3.9
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	84.5	120.5	113.9	78.1	84.2	99.7	113.4	64.5	45.6
Gastos Generales	16.7	14.8	22.0	15.3	12.9	14.9	18.2	11.8	7.6
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>67.8</b>	<b>105.7</b>	<b>91.9</b>	<b>62.8</b>	<b>71.3</b>	<b>84.8</b>	<b>95.2</b>	<b>52.7</b>	<b>38.0</b>
Depreciación y Amortización	39.1	31.2	40.6	25.5	39.6	37.6	38.7	20.4	18.2
Depreciación y Amortización	37.3	39.8	36.9	34.8	44.0	42.0	43.1	19.2	17.4
Diferencia de Inventarios no-cash	1.8	-8.7	3.6	-9.3	-4.4	-4.4	-4.4	1.2	0.8
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos</b>	<b>28.7</b>	<b>74.5</b>	<b>51.4</b>	<b>37.2</b>	<b>31.7</b>	<b>47.2</b>	<b>56.5</b>	<b>32.3</b>	<b>19.7</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	3.5	0.1	5.2	-2.1	-0.8	-0.7	-0.7	1.1	-1.1
Otros ingresos generales y (gastos) netos	3.5	0.1	5.2	-2.1	-0.8	-0.7	-0.7	1.1	-1.1
Utilidad de Oper- después de otros ingresos	32.2	74.6	56.5	35.2	30.9	46.4	55.8	33.4	18.6
Ingresos por Intereses	0.0	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Intereses Pagados	27.5	22.7	15.3	30.6	35.7	35.7	35.6	7.1	12.2
Ingreso Financiero Neto	-27.5	-22.4	-15.3	-30.4	-35.7	-35.6	-35.5	-7.1	-12.1
Resultado Cambiario	-0.2	-0.2	-1.1	0.2	0.3	0.1	0.2	-1.8	0.2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-27.7</b>	<b>-22.6</b>	<b>-16.4</b>	<b>-30.2</b>	<b>-35.3</b>	<b>-35.5</b>	<b>-35.3</b>	<b>-8.9</b>	<b>-11.9</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>4.6</b>	<b>52.0</b>	<b>40.1</b>	<b>5.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>10.9</b>	<b>20.5</b>	<b>24.6</b>	<b>6.6</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>4.6</b>	<b>52.0</b>	<b>40.1</b>	<b>5.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>10.9</b>	<b>20.5</b>	<b>24.6</b>	<b>6.6</b>
Impuestos sobre la Utilidad	3.1	9.9	18.3	1.5	-1.3	3.3	6.1	8.2	0.2
Impuestos Causados	0.3	0.4	4.6	3.4	-0.8	2.0	3.7	1.6	2.6
Impuestos Diferidos	2.8	9.5	13.6	-1.9	-0.5	1.3	2.5	6.5	-2.4
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1.4</b>	<b>42.1</b>	<b>21.8</b>	<b>3.5</b>	<b>-3.1</b>	<b>7.6</b>	<b>14.3</b>	<b>16.4</b>	<b>6.4</b>
Cambio en Ventas	153.0%	20.5%	5.8%	-11.5%	1.3%	13.4%	11.4%	107.5%	-11.6%
Margen Bruto	42.7%	50.6%	45.2%	35.0%	37.2%	38.9%	39.7%	49.5%	39.6%
Margen EBITDA	34.3%	44.4%	36.5%	28.1%	31.5%	33.1%	33.3%	40.5%	33.0%
Tasa de Impuestos	68.5%	19.0%	45.6%	29.9%	30.0%	30.0%	30.0%	33.4%	3.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.97	1.20	1.36	1.10	0.98	1.14	1.23	1.14	1.37
Retorno sobre Capital Empleado	8.9%	19.4%	13.0%	7.2%	4.6%	6.9%	8.1%	8.0%	15.2%
Tasa Pasiva	15.5%	9.7%	6.8%	11.9%	11.2%	11.3%	11.4%	12.5%	6.5%
Tasa Activa	0.2%	2.5%	0.0%	1.6%	0.7%	0.6%	0.9%	2.3%	0.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones en base a información otorgada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T14. (Se incorpora efecto de Kupari)

### Cobre del Mayo - Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo en Dólares (millones)

	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4.6	52.0	40.1	5.0	-4.4	10.9	20.5	24.6	6.6
Depreciación y Amortización	34.5	39.6	36.3	34.6	44.0	42.0	43.1	18.9	17.1
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-2.3	-0.0	5.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
Pérdida(Reversión) por Deterioro	2.8	1.0	1.9	0.0	-0.8	-0.7	-0.7	0.9	0.9
Intereses a Favor	0.0	-3.1	-3.3	-2.4	-0.1	-0.0	-0.1	-2.4	-2.2
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	35.0	37.5	39.9	32.4	43.2	41.2	42.3	17.6	16.1
Intereses Devengados	19.5	15.3	12.0	30.8	35.7	35.7	35.6	5.9	12.3
Intereses Diferidos RPG	8.0	7.4	3.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.2	-0.1
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	27.5	22.7	15.3	30.6	35.7	35.7	35.6	7.1	12.2
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	67.0	112.2	95.3	68.1	74.5	87.8	98.4	49.3	34.9
Decremento (Incremento) en Clientes	-2.5	2.1	-11.3	-0.4	-1.2	-2.6	-1.1	-10.2	-2.6
Decremento (Incremento) en Inventarios	-13.4	-33.5	-0.2	-20.2	-7.9	-7.9	-7.9	-3.3	-4.0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-0.3	0.8	-0.0	-0.8	-0.3	0.1	-0.1	-1.1	-1.0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1.0	1.0	-10.1	-3.6	-2.9	2.7	2.7	-0.7	-4.2
<b>Capital de trabajo</b>	-17.1	-29.6	-21.6	-25.1	-12.3	-7.7	-6.5	-15.3	-11.8
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	4.5	0.7	-2.7	1.5	0.8	-2.0	-3.7	-0.8	2.3
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-12.6	-28.8	-24.4	-23.5	-11.5	-9.7	-10.2	-16.1	-9.5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	54.4	83.4	70.9	44.5	62.9	78.1	88.2	33.2	25.4
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0.0	-53.0	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	7.8	0.0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-16.1	-31.4	-41.6	-91.7	-25.0	-38.0	-47.0	-20.2	-26.0
Capital Leasing	-11.0	-7.3	-72.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-5.1	0.0
Goodwill Kupari	0.0	0.0	0.0	-132.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Disposición de Activos Intangibles	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	-0.3	-0.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Cobrados	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-27.4	-91.8	-114.1	-217.9	-24.9	-38.0	-46.9	-17.5	-19.7
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	27.1	-8.4	-43.2	-173.4	38.0	40.2	41.3	15.7	5.7
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	12.9	68.6	227.7	81.0	0.0	0.0	0.0	12.5	0.0
Otros Financiamientos	0.0	0.0	0.0	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	15.5
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	-29.3	-3.5	-4.1	-4.4	-0.6	-28.1	0.0
Amortización de Financiamientos con Partes Relacionadas	-16.9	-62.8	-143.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados y otras partidas	-19.5	-15.3	-12.0	-30.8	-35.7	-35.7	-35.6	-5.9	-12.3
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-23.5	-9.5	43.1	62.2	-39.8	-40.1	-36.2	-21.5	3.1
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.0	21.1	0.6	105.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-23.5	11.6	43.7	167.7	-39.8	-40.1	-36.2	-21.5	3.1
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	3.6	3.2	0.5	-5.7	-1.8	0.1	5.1	-5.8	8.9
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	0.0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5.1	8.7	11.8	12.3	6.6	4.4	4.4	11.8	12.3
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	8.7	11.8	12.3	6.6	4.4	4.4	9.2	6.1	21.2
Capex de Mantenimiento	-37.3	-39.8	-36.9	-34.8	-25.0	-35.1	-38.3	-40.0	-35.1
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	17.1	43.5	34.0	9.7	38.3	43.1	50.1	21.7	28.1
Amortización de Deuda	16.9	62.8	172.6	3.5	4.1	4.4	0.6	28.1	144.5
Revolencia automática	-16.9	-60.4	-143.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización de Deuda Final	0.0	2.3	29.5	3.3	4.1	4.4	0.6	28.1	144.5
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit. y Diferidos)	27.5	22.4	15.3	30.4	35.7	35.6	35.5	17.1	20.4
<b>Servicio de la Deuda</b>	27.5	24.7	44.8	33.7	39.8	40.1	36.1	45.2	164.9
<b>DSCR</b>	0.6	1.8	0.8	0.3	1.0	1.1	1.4	0.5	0.2
Caja Inicial Disponible	5.1	8.7	11.8	12.3	6.6	4.4	4.4	11.8	12.3
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	0.8	2.1	1.0	0.7	1.1	1.2	1.5	0.7	0.2
<b>Deuda Neta a FLE</b>	9.48	5.21	6.35	32.66	8.24	7.21	6.09	8.81	7.83
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	2.39	2.15	2.35	5.06	4.43	3.67	3.18	1.87	2.84

Fuente: HR Ratings proyecciones en base a información otorgada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T14. (Se incorpora efecto de Kupari)

## HR Ratings Alta Dirección

### Dirección General

#### Presidente y Director General

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

#### Director General Adjunto

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

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

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### U.S. Public Finance

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

#### Deuda Corporativa/ ABS

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

#### Dirección de Atención a Inversionistas

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



### Contactos

José Luis Cano  
Director Corporativos / ABS  
E-mail: [joseluis.cano@hrratings.com](mailto:joseluis.cano@hrratings.com)

Felix Boni  
Director General de Análisis  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

Mariela Moreno  
Analista  
E-mail: [mariela.moreno@hrratings.com](mailto:mariela.moreno@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130

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

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

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

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

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

Calificación anterior	N/A
Fecha de última acción de calificación	N/A
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 2T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera anual dictaminada por Mazars e información financiera trimestral interna
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.*

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

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).