

## Fitch Asigna Calificación 'BBB-(mex)' a Cobre del Mayo; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Chicago - (Noviembre 20, 2014):** Fitch Ratings asignó una Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional de 'BBB-(mex)' a Cobre del Mayo, S.A. de C.V. (CdM o compañía).

La Perspectiva es Estable.

### FACTOR CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### **Adquisición a través de capital:**

El 13 de octubre de 2014, Frontera Copper Corporation, S.A.P.I. de C.V. (FCC) y Frontera Cobre del Mayo México, S.A. de C.V. (FCDM), compañías controladoras de CdM, adquirieron 100% de las acciones comunes del capital de Kupari Holdings, S.A. (KH) por USD220 millones, y contribuyeron esta compañía a CdM. A través de esta acción, las compañías propietarias de CdM evidencian su compromiso, con su subsidiaria, por mantener una estructura de capital sana. KH es la compañía holding de Kupari Metals, S.A. (KM), la cual cuenta con una planta de flotación para producir concentrados de cobre que se encuentra adjunta a la mina de la compañía en Piedras Verdes. Esta transacción integra completamente la operación de KM en CdM y mejorará el perfil de la compañía mediante diversas sinergias operativas, al mismo tiempo que diversificará el riesgo operacional a través de dos procesos y dos productos diferentes de cobre.

#### **Desempeño combinado:**

CdM presenta una estructura de capital sólida dentro de su rango de calificación. La integración de KM en las operaciones de CdM incrementará la deuda total a aproximadamente USD320 millones desde USD244 millones registrados al cierre de junio de 2014. También ayudará a reducir el nivel de apalancamiento en base proforma, medido como Deuda total a EBITDA, a aproximadamente 3.0 veces(x) desde 3.2x registrados durante los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de junio de 2014. El caso base de las proyecciones financieras de Fitch indica que este indicador disminuirá a aproximadamente 2.4x en el 2015; esto, una vez que se consolide el año completo de producción de concentrados de cobre con alrededor de 50,000 toneladas métricas.

Fitch estima que CdM generará cerca de USD90 millones de EBITDA en 2014, incluyendo el beneficio incremental del último trimestre de KM, y USD137 millones en 2015 incorporando la totalidad de las ventas de concentrados de cobre de la planta de flotación. La compañía pudiera registrar un EBITDA menor para 2014 debido a condiciones meteorológicas adversas que afectaron la producción durante el tercer trimestre del presente año; sin embargo, de forma sostenida, la producción estimada para 2015 le deberá permitir registrar niveles de EBITDA cercanos a USD137 millones. El caso base de proyecciones de Fitch para CdM utiliza los supuestos del precio medio del cobre a través del ciclo, donde son de USD3.08/lb en 2014, USD2.95/lb en 2015 y 2016, y USD2.72/lb hacia adelante. El Flujo de Caja Operativo (FCO) se estima en alrededor de USD45 millones en 2014, aunque se espera un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo debido a niveles altos de inversiones de capital (Capex) por aproximadamente USD50 millones.

#### **Expectativa de no reparto de dividendos a accionistas para servir deuda de adquisición:**

Históricamente CdM no ha pagado dividendos. No se consideran pagos de dividendos hacia las compañías holdings para servir deuda relacionada a la adquisición. Los recursos para la adquisición de KM fueron proporcionados por la compañía holding en última instancia, Investure Group, S.A. de C.V., que permitió a FCC y FCDM adquirir KM en beneficio de CdM. En febrero de 2012, CdM se comprometió a vender mineral de cobre a KM y esta última a comprar y procesar minerales de óxido de cobre por un plazo inicial de 10 años. Lo anterior requirió a KM construir y operar una planta de flotación adyacente a la mina de Piedras Verdes, de la cual CdM ahora es 100% dueña y la opera como resultado de la transacción entre sus controladoras. KM comenzó a operar la planta de flotación en marzo de 2013, produciendo un promedio de 37.6 toneladas métricas diarias (tmd) de concentrados de cobre.

#### **Exposición a una sola mina:**

Las operaciones mineras de CdM provienen en su totalidad de Piedras Verdes, la tercera mina de cobre más grande de México. Esto intensifica el riesgo de interrupciones de producción debido a accidentes,

disturbios laborales y fenómenos meteorológicos. Normalmente, la mina opera 24 horas, los 365 días al año; está localizada cerca de dos localidades principales del estado de Sonora (Álamos y Navojoa). La mina Piedras Verdes es rica en yacimientos de cobre, pero no tiene ningún sub-producto significativo que pueda contrarrestar la volatilidad de los precios del cobre. Como resultado, sus operaciones están vinculadas directamente a la dinámica de la demanda del cobre. CdM tuvo un costo en efectivo (C1) de USD1.99/lb de cobre durante 2013 y USD1.97/lb en el segundo trimestre de 2014. Este cálculo posiciona a CdM en el segundo cuartil de la curva de costo en efectivo excluyendo sub-productos y en el tercer cuartil incluyendo sub-productos.

#### **Flujo de fondos libre estable:**

Durante 2013, el desempeño de CdM superó las estimaciones del Caso Base de las proyecciones financieras de Fitch, con ventas de USD252 millones y EBITDA de USD92 millones, en comparación a la estimación de USD247 millones y USD85 millones, respectivamente. Esto se logró a pesar de las dificultades operativas en el proceso de lixiviación de cobre, ocurridas durante el último trimestre de 2013 que redujeron la producción de cobre, y que se agravaron aún más por las lluvias fuertes registradas a inicio de año. Los problemas en el proceso de lixiviación fueron resueltos durante abril de 2014. CdM ha generado FFL positivo desde 2010, con USD17 millones en 2013 comparado con USD37 millones en 2012. Los precios del cobre fueron más altos en 2012, en niveles de alrededor de USD3.60/lb, en comparación con USD3.34/lb en 2013. El FFL generado se da como resultado de las inversiones importantes realizadas por la compañía asociadas a la puesta en marcha de las operaciones durante los años 2009 y 2010, por USD82 millones y USD76 millones, respectivamente. El Capex fue manejable durante 2013 en USD42 millones, con inversiones de mantenimiento estimadas en aproximadamente USD10-15 millones anuales.

#### **Liquidez suficiente:**

Al cierre de junio de 2014, CdM registró un saldo de efectivo e inversiones temporales de USD21 millones en comparación con deuda de corto plazo de USD6 millones. La deuda total fue de USD244 millones, en donde la mayoría correspondía a las notas de largo plazo por USD225 millones al 10.75% de tasa de interés con vencimiento en 2018. El importe de deuda remanente corresponde principalmente a arrendamientos financieros con Caterpillar. La compañía pudiera conseguir el refinanciamiento de las notas de largo plazo, dado el historial operativo estable desde 2010 y el incremento en volúmenes de venta en los próximos años, como resultado de la adquisición de la planta de flotación. Sin embargo, un incremento de tasas de interés de manera anticipada, pudiera complicar el proceso de refinanciamiento, pero no debería ser un obstáculo si la compañía continua desempeñándose favorablemente y extendiendo la vida útil de su mina, la cual actualmente es de 16 años. Aunado a lo anterior, CdM tiene una línea de crédito comprometida por USD100 millones con Banco Azteca, para ser utilizada como garantía de pago del servicio de deuda, si la empresa así lo requiriera.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

#### **Exposición a un solo producto y una sola mina:**

Situaciones como huelgas prolongadas o cierres de mina que pudieran suspender o disminuir significativamente la producción de cobre, sin contar con un seguro de interrupción de operaciones que contrarreste adecuadamente estas situaciones, pudiera presionar las calificaciones. Adquisiciones importantes, financiadas mayormente con deuda, también pudieran presionar las calificaciones. Las calificaciones de CdM podrían bajar si los precios del cobre disminuyen significativamente y se ubican por debajo de los precios de largo plazo estimados por Fitch de USD2.72/lb y si la deuda neta a EBITDA se ubica por encima de 4.5x de manera consistente.

#### **La diversificación de riesgos es clave:**

Adquisiciones manejables, financiadas a través de capital, de otras minas para disipar el riesgo de una sola mina y diversificar el portafolio de productos pudieran considerarse como hechos positivos para el perfil crediticio de la compañía; esto, siempre y cuando los niveles de apalancamiento bruto permanezcan constantemente alrededor de 2.5x de manera pro-forma.

Las calificaciones actuales de CdM son las siguientes:

- Calificación Issuer Default Rating (IDR) en Escala Global de 'B';
- Calificación IDR en Moneda Local en Escala Global de 'B';

- Calificación de Notas Senior por USD225 millones, con vencimiento en 2018 de 'B/RR4';
- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional de 'BBB-(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

## Contactos Fitch Ratings:

Jay Djemal (Analista Líder)  
Director  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison Street  
Chicago, IL 60602

Alberto De Los Santos (Analista Secundario)  
Director Asociado

Joe Bormann (Presidente del Comité Calificador)  
Managing Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por CdM y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre CdM, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

## Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

---

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.