

## Fitch Baja Calificaciones de MFRISCO a 'A+(mex)'; Perspectiva Negativa

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Noviembre 21, 2014):** Fitch Ratings bajó las calificaciones de Minera Frisco, S.A.B. de C.V. (MFRISCO) como se detalla a continuación:

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional a 'A+(mex)' desde 'AA-(mex)';
- Calificación de Corto Plazo en Escala Nacional a 'F1(mex)' desde 'F1+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles MFRISCO 13 a 'A+(mex)' desde 'AA-(mex)';
- Calificación para la Porción de Corto Plazo del Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo con carácter revolvente por hasta MXN5,000 millones o su equivalente en dólares americanos a 'F1(mex)' desde 'F1+(mex)'.

La Perspectiva se mantiene Negativa.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La baja en las calificaciones de MFRISCO refleja el desfase de la compañía en su proceso de desapalancamiento después de la adquisición de AuRico Gold Mexico, S.A. de C.V. (AGM) en 2012. También incorpora la presión sobre los resultados operativos y financieros de la empresa debido a la reducción en los precios de metales durante 2014 así como a disrupciones operativas durante el primer trimestre del presente año. La Perspectiva Negativa considera un entorno desafiante de mercado y operativo, debido a menores precios de metales, que pudiera añadir presiones a la operación de la compañía y demorar la reducción de su apalancamiento.

#### Nivel alto de apalancamiento:

Posterior a la adquisición de AGM concretada en diciembre de 2012, el apalancamiento de MFRISCO se ha mantenido elevado; factores de mercado y externos, tales como huelgas, paros ilegales en algunas unidades, desfases de procesos de comisionamiento, así como condiciones meteorológicas adversas han afectado la generación de ingresos y rentabilidad de la compañía. Fitch incorpora en las calificaciones que en 2014 la empresa concluirá con un indicador de deuda neta a EBITDA cercano a las 4.6 veces (x) y en 2015 aproximadamente 4.2x. Las estimaciones previas de Fitch consideraban para 2014 un apalancamiento neto de 3.5x y para 2015 de 3.0x.

#### Entorno operativo desafiante:

Los precios de los metales han presentado una disminución durante los dos últimos años, lo que aunado al incremento en la carga fiscal a partir de 2014, impactaron los resultados financieros de MFRISCO. El actual entorno de precios pudiera demorar aún más la reducción del apalancamiento de la empresa, por lo que la rentabilidad deberá de ser soportada a través de eficiencias operativas y flexibilidad financiera.

#### Estructura administrativa y accionaria sólida:

Las calificaciones de MFRISCO continúan soportadas en la fortaleza de sus accionistas de control, que se ha traducido en apoyos financieros a través de incrementos de capital y, en el pasado, préstamos intercompañías para apuntalar su desarrollo. Las calificaciones a su vez reflejan diversificación de operaciones de MFRISCO, en términos de producto, unidades operativas y geografía, así como la estructura de costos de producción de la compañía.

Fitch incluye en las calificaciones de la compañía la expectativa de que la administración enfocará sus esfuerzos por alcanzar un desapalancamiento gradual a través de la operación completa de todas sus minas, producción proveniente de nuevos proyectos, y niveles menores de inversiones de capital (Capex) que deberían apoyar la generación de flujo de fondos libre disponible para reducir deuda.

#### Concluido el ciclo de inversión derivará en estabilización:

A partir de 2011, la compañía realizó un despliegue de inversiones importante con el fin de incrementar la capacidad instalada. Posterior a situaciones diversas tanto de mercado como externas que afectaron los resultados operativos y financieros de MFRISCO, a partir del segundo trimestre de 2014, la empresa

comenzó a contar con la totalidad de sus minas en funcionamiento; con excepción del tajo abierto de la mina Ocampo, debido a las leyes bajas del yacimiento y la relación alta de descapote, y la mina María cuya vida útil ha terminado y se ha realizado el último depósito de mineral.

La compañía ha presentado incrementos de ventas durante los últimos dos trimestres debido a un volumen mayor de producción en la mayoría de sus minas, con excepción de Ocampo y María por las razones comentadas anteriormente. Tanto el incremento de ventas como la generación operativa se han visto limitadas por el precio bajo de los metales.

#### **Liquidez y perfil de deuda:**

En conjunto con la estabilización de operaciones esperada hacia 2015, Fitch continuará monitoreando el perfil de liquidez de MFRISCO. Al cierre de septiembre de 2014, el saldo de deuda total se situó en MXN22.5 mil millones, de los cuales aproximadamente 87% está clasificado de largo plazo. La estrategia de la compañía contempla reducir deuda a través de la generación de flujo libre de efectivo de las operaciones.

#### **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

- Las calificaciones podrían bajar si Fitch percibe que, hacia 2015, la compañía no logrará un fortalecimiento tanto en su rentabilidad como en el indicador deuda neta a EBITDA a niveles de 4.2x. Esto, como resultado de la baja en precios de metales, disrupciones operativas y laborales, entre otros.

- La Perspectiva de las calificaciones podría revisarse a Estable en la medida en que el perfil financiero y operativo de la compañía se estabilicen en niveles previstos con anterioridad: márgenes de EBITDA cercanos a 50% y apalancamiento neto entre 3.5x y 4.0x.

- Acciones positivas de calificación podrían darse en la medida en que el perfil financiero y operativo de la compañía muestre una consistencia favorable con márgenes de EBITDA de alrededor de 50% y apalancamiento neto consistente en niveles inferiores a 3.5x.

#### **Contactos Fitch Ratings:**

Alberto De Los Santos (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Gilberto González (Analista Secundario)  
Director Asociado

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

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 septiembre 30, 2014.

La última revisión de MFRISCO fue en noviembre 25, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por MFRISCO 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 MFRISCO, 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 de Corto Plazo para Empresas No Financieras (Septiembre 02, 2013);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).