

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR BBB- y de CP de HR3 para Financiera Planfía y las colocó en Observación Negativa

México, D.F., (15 de julio de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR BBB- y la calificación de corto plazo de HR3 para Financiera Planfía, S.A. de C.V., S.F.P. (Financiera Planfía y/o la Empresa) y las colocó en Observación Negativa. La calificación de HR BBB- significa que El emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad ante cambios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación. Por otro lado, la calificación de HR3 significa que El emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

La Observación Negativa se debe al riesgo de liquidez que muestra Auto Ahorro Automotriz derivado del próximo vencimiento de la Emisión de CEBURS de Corto Plazo con clave Planfía_00114, la cual, de acuerdo con la estrategia de la Empresa, será pagada con los recursos obtenidos de una nueva emisión estructurada de CEBURS Fiduciarios. Asimismo, la Empresa muestra una baja capacidad de generación de utilidades y gastos administrativos moderados que presionan los niveles de eficiencia y los indicadores de rentabilidad. A pesar de lo anterior, Financiera Planfía muestra una adecuada posición de solvencia y una adecuada calidad de cartera tras el robustecimiento en el proceso de crédito. Derivado de lo anterior, HR Ratings dará seguimiento a la evolución de la estrategia de fondeo de Auto Ahorro Automotriz y la Empresa por lo que, en caso de mostrar un cambio relevante, se analizará el efecto sobre su calidad crediticia.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Cesión de los derechos de cobro a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios:** Dicho acontecimiento se dio en el 3T13, lo cual tuvo como consecuencia la disminución de la cartera de crédito de Financiera Planfía, cerrando al 1T14 con P\$164.4m (vs. P\$319.2m al 1T13).
- **Moderados niveles de eficiencia, al cerrar en 46.9% el índice de eficiencia y 9.5% el índice de eficiencia operativa al 1T14 (vs. 65.5% y 12.8% al 1T13):** Dicha mejora se debió a la disminución en los gastos administrativos y la cesión de cartera por parte de la Empresa
- **Los indicadores de solvencia se vieron fortalecidos, cerrando con un índice de capitalización y una razón de apalancamiento al 1T14 de 77.9% y 0.7x (vs. 60.8% y 1.0x al 1T13):** A pesar de la cesión de cartera que realizó la Empresa, de igual forma, el capital contable fortaleció a dichas métricas de solvencia.
- **Deterioro en la calidad ajustada de la cartera a pesar de la mejora en el índice de morosidad, con ello, al 1T14 el índice de morosidad y el índice de morosidad ajustado cerraron en 2.6% y 19.5% (vs. 3.0% y 4.2% al 1T13):** El incremento en la aplicación de castigos durante el 3T13 llevó a que el índice de morosidad mostrara una mejora. Sin embargo, el índice de morosidad ajustado mostró un fuerte incremento para colocarse en niveles deteriorados. Los castigos en 2013, por parte de la Empresa, fueron de P\$38.6m (vs. P\$3.3m en el 2012).
- **Razón de cartera vigente a deuda neta en niveles sólidos de 2.2x al 1T14 (vs. 2.6x al 1T13).** El crecimiento y maduración en las operaciones ha llevado a que dicho indicador muestre una reducción, sin embargo, este se mantiene sólido.
- **Métricas de rentabilidad en niveles deteriorados, cerrando al 1T14 con un ROA y ROE Promedio de -0.3% y -0.5% respectivamente (vs. -0.7% y -1.5% al 1T13):** La proporción que mantienen de gastos administrativos, junto con los bajos ingresos generados, han llevado a que dichos índices continúen altamente deteriorados.
- **Fortalecimiento del Índice de cobertura para mantenerse en niveles adecuados, cerrando al 1T14 en 3.2x (vs. 2.5x al 1T13):** El cambio en la metodología de calificación de cartera y generación de reservas, así como la reducción de la cartera vencida por los castigos realizados llevó a que dicha razón muestre una mejoría mostrando capacidad sobrada para hacer frente a su cartera vencida.

Perfil de la Empresa

Financiera Planfía, S.A. de C.V., S.F.P. (Financiera Planfía y/o la Empresa) se constituyó el 28 de enero del 2008 bajo el nombre de Su Crédito y Ahorro, S.A. de C.V. S.F.P. cambiando su nombre y razón social a la mantenida actualmente el 16 de mayo de 2011. Lo anterior le da la posibilidad de poder captar recursos del mercado. Financiera Planfía tiene como objeto principal el facilitar al acceso al crédito con productos y servicios financieros. La Empresa actúa en los términos de la Circular Única de Ahorro y Crédito Popular en la que se establecen las disposiciones de carácter general aplicables a las entidades de ahorro y crédito popular y organismos de integración a que se refiere a la Ley de Ahorro y Crédito Popular emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). La Empresa, al tener la figura de Sociedad Financiera Popular (SOFIPO) se encuentra afiliada a la Federación Fortaleza Social, A.C. (Federación de Cajas de Ahorro y/o la Federación). Por otro lado, Financiera Planfía es subsidiaria de Auto Ahorro Automotriz, S.A. de C.V. (Auto Ahorro Automotriz y/o Planfía) cuya función principal es la compraventa y distribución de todo tipo de automóviles y camiones de las marcas Chrysler, Dodge, Jeep, Fiat Alfa Romeo, Mitsubishi y algunas multi marcas de agencias del grupo.

Eventos Relevantes

Cambios en el Tren de Crédito

Durante el 2013, Financiera Planfía Automotriz ha tenido diversas modificaciones e incorporaciones dentro de su proceso de originación con la finalidad de incrementar la colocación de cartera. Dentro de los principales cambios, destacan la modificación del cotizador, el cual fue simplificado en cada sección del programa y se realizó un rediseño en la búsqueda de unidades del mismo, teniendo como finalidad, el facilitar la selección a los posibles y actuales clientes, pudiendo con ello obtener una cotización más eficaz. Por otra parte, la Empresa amplió la gama de seguros automotrices, ofreciéndole al cliente mayores alternativas que puede ofrecer al mercado.

Asimismo, Financiera Planfía llevó a cabo distintas modificaciones en el proceso de recuperación y control de cartera. Uno de los cambios principales en cuanto a la recuperación de cartera fue, el cambio en los incentivos y procesos a los despachos jurídicos externos, los cuales se detallan a continuación:

- Incremento en las diligencias de emplazamiento
- Incremento en los incentivos en las etapas tempranas del proceso
- Impulsar avance procesal
- Evitar la prescripción de pagares

Por otro lado, la Empresa incorporó un sistema de recordatorio por mensajería y SMS, llevando a una mejora en la proporción actual en sus buckets mayor a 60 días, que pudieran generar un problema en la calidad de la cartera de crédito de la Empresa. Por último, Financiera Planfía incorporó en el 2013 un sistema llamado Nuxiba, el cual tiene como finalidad llevar un mejor seguimiento de sus ejecutivos de cuentas, por medio del rastreo de un GPS y el cumplimiento de rutas previamente asignadas. Con estos cambios, HR Ratings considera que la Empresa fortalecerá sus procesos de originación y cobranza, llevando a una mejor generación de cartera.

Fortalecimiento de la Plataforma Tecnológica

Al principio de 2014, la Empresa adquirió tres nuevos servidores para incrementar su capacidad de procesamiento, almacenamiento, operación, entre otras. De igual forma, se actualizó al 100.0% el licenciamiento adquirido con Microsoft, teniendo herramientas de trabajo adecuadas. Por otra parte, con el fin de fortalecer su plan de continuidad del negocio, la Empresa adquirió los servicios de KIO Networks para darle continuidad a sus operaciones en alguna contingencia que afecte a las mismas, así como para mantener un respaldo adicional de la información valor de la

Empresa. Dichos servicios permiten replicaciones en tiempo real de su sistema y alta capacidad de memoria. Con ello, HR Ratings considera que la Empresa muestra con una adecuada plataforma tecnológica mostrando una suficiente capacidad para el volumen de operaciones manejadas y para el crecimiento esperado.

Implementación de Módulo de Riesgos

Con el objetivo de tener una mayor calidad en la originación de cartera, Financiera Planfía incorporó nuevos módulos para la medición de riesgos, como lo son el de score de crédito, reglas de buró de crédito, detección de fraudes, clientes repetitivos, capacidad de pago. De igual forma, en el segundo trimestre de 2013 se modificó la ponderación paramétrica, con lo cual se logró tener una mayor certeza sobre el comportamiento crediticio del solicitante. Asimismo, a finales de año se incluyó como parte de las variables del módulo de fraudes, el número de emisión de la identificación oficial. Esto les permitirá recolectar los datos del solicitante en menor tiempo. HR Ratings considera que, dichas modificaciones fortalecerán la originación de cartera por parte de Financiera Planfía y, con ello, la calidad de la misma.

Nuevos Productos

Con el objetivo de complementar e incrementar las operaciones, la Empresa ha decidido incorporar dos nuevos productos con requisitos de contratación similares, los cuales planean incorporarse al final del año. Ambos productos cuentan con flexibles criterios de aprobación, lo que le permitirá a la Empresa aumentar la cartera de crédito total. Asimismo, se espera que dichos productos puedan penetrar nuevos sectores.

Plan de Negocios

Para los siguientes periodos, Financiera Planfía buscará implementar diversas metodologías de medición de cartera en cuanto a riesgos por incumplimientos y por validación de créditos con el objetivo de mejorar la originación de cartera. Asimismo busca alinearse a las políticas de Basilea III, tomando en cuenta la pérdida esperada y no esperada con el objetivo de apegarse a los estatus establecidos por la CNBV, sin estar obligados a hacerlo. Por otro lado, la Empresa busca redefinir los créditos mediante el universo de solicitudes ingresadas en su sistema, pudiendo analizar las características y similitudes de dichos créditos. En línea con lo anterior, Financiera Planfía va a implementar un nuevo modelo de negocio, en el cual utilizando la tecnología de la identificación oficial (IFE) y en el score de crédito se conocerá de forma rápida y eficiente la viabilidad de otorgamiento de crédito al solicitante. Por otra parte, la Empresa tiene contemplado incrementar su línea de fondeo con una nueva emisión de certificados bursátiles fiduciarios, con un monto pariente al de la actualidad. Por medio de la incorporación de los productos seminuevos y multimarca, la Empresa tiene contemplado incrementar el número de agencias, la gama actual de marcas e incrementar de manera significativa su colocación.

Análisis de la Cartera

Financiera Planfía durante el último año ha presentado una disminución considerable en su cartera de crédito total (Cartera Vigente + Cartera Vencida), derivado a la cesión de derechos de cobro a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios. Lo anterior ocasionó que la cartera cerrara con un monto total de P\$179.6m al 1T14, representando una disminución de -47.9% (vs. P\$344.5m y 480.5% respectivamente). Por otra parte, la calidad de la cartera por parte de la Empresa se vio altamente perjudicada por el castigo que realizó la Empresa el tercer trimestre del año pasado, cerrando con castigos de 12 meses promedio al 1T14 de P\$35.0m (vs. P\$4.0m al 1T13) y por el efecto negativo que causó en la calidad de la cartera la cesión de los derechos de cobro, incrementando la proporción en la cartera vencida. Esta situación se mantiene como factor negativo para la posición financiera de la Empresa. Cabe señalar que, parte de la cartera vencida proviene de cosechas de años anteriores, principalmente del producto de autofinanciamiento. No obstante, se espera que la calidad de la cartera se vea fortalecida con las nuevas políticas de originación y el

robustecimiento en las variables de aprobación de créditos. Lo anterior generó que el índice de morosidad e índice de morosidad ajustado cerrarán al 1T14 en 2.6% y 19.5% (3.0% y 4.2% al 1T13). Para los próximos periodos, se espera que los castigos por parte de la Empresa disminuyan, situando ambos indicadores en niveles adecuados.

Principales Clientes

En cuanto los 10 clientes principales de Financiera Planfía, estos han tenido un incremento importante durante el último año, en gran parte se debió a la cesión de derechos de cobro en la emisión de certificados bursátiles fiduciarios que tuvo un impacto directo en la cartera de la Empresa. Lo anterior generó que dichos clientes representaran al 1T14 el 12.2% de la cartera total y 0.1x su capital (vs. 2.3% y 0.0x respectivamente al 1T13). Cabe destacar, que los principales clientes a capital se mantuvo similar al periodo anterior, reflejando el fortalecimiento del capital contable de la Empresa. HR Ratings considera que a pesar del incremento en ambos indicadores, las proporciones siguen permaneciendo en niveles pulverizados.

Buckets de Morosidad

Al analizar los buckets de morosidad de Financiera Planfía al 1T14, se puede observar que, la mayor proporción de la cartera se encuentran en el rango de cero días de atraso, representando el 86.8% del total de la cartera. La segunda mayor proporción se encuentra en los rangos de 1 a 30 días de atraso, representando el 6.8% de la cartera. Posteriormente se encuentra distribuida entre los periodos de 31 a 90 días, teniendo un total de 3.8%. Por último, la cartera que se encuentre en el rango de mayor a 90 días, representa un total de 2.6% (vs. 70.5%, 18.3%, 8.2% y 3.0% al 1T13 respectivamente). Cabe destacar que la mejoría mostrada dentro de los buckets de morosidad se debe al robustecimiento y automatización en los procesos de seguimiento y cobranza. HR Ratings considera que los rangos de cartera vencida por parte de la Empresa son adecuados, viéndose beneficiados por las políticas de cobranza y originación implementadas en el periodo anterior.

Herramientas de Fondeo

Financiera Planfía al 1T14, su línea de fondeo se realiza únicamente por medio de la captación de recursos, la cual cerró con un monto total de P\$134.6m (vs. P\$131.5m al 1T13). Asimismo, la Empresa cuenta con un total de 149 ahorradores, distribuidos por tipo de ahorro con 23 ahorradores y plazo fijo con 126. Teniendo una moderada pulverización de los mismos. HR Ratings considera que la captación actual de Financiera Planfía se encuentra bastante limitada, pudiendo representar un riesgo en los periodos próximos.

Brechas de Liquidez

Al analizar las brechas de liquidez de Financiera Planfía, podemos observar una adecuada administración de pasivos, pudiendo ser calzados con sus activos en todos los periodos analizados. Asimismo, el periodo con mejor liquidez dentro del análisis de las brechas se da en el periodo mayor a un año con una brecha reportada de P\$526.0m. En cuanto a la brecha ponderada a capital, esta cerró al 1T14 en 64.4% (vs. 11.9% al 1T13). Es relevante mencionar que, esta mejoría se debió a la disminución en el nivel de apalancamiento tras el prepago de los pasivos con los recursos obtenidos a través de los CEBURS Fiduciarios. HR Ratings considera que Financiera Planfía mantiene un adecuada proporción de pasivos, los cuales se pueden hacer frente con los activos actuales de la Empresa.

Análisis de Riesgos Crediticios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y flujo generado por la Empresa etc. para determinar la capacidad de pago de la misma. Para esto, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de Financiera Planfía y su capacidad de hacer frente a las obligaciones en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: Financiera Planfía	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera de Crédito Vigente	57.4	300.4	148.3	105.7	307.8	545.2	105.7	249.0	428.8
Cartera de Crédito Vencida	5.5	7.2	4.8	8.3	11.8	15.5	8.3	30.8	30.5
Gastos de Administración	6.5	21.8	34.3	24.4	28.0	32.2	24.4	35.1	27.8
Resultado Neto	-3.0	-11.2	4.2	4.6	6.6	7.7	4.6	-57.7	6.9
Índice de Morosidad	8.7%	2.4%	3.2%	7.3%	3.7%	2.8%	7.3%	11.0%	6.6%
Índice de Morosidad Ajustado	12.8%	3.6%	22.7%	7.8%	4.1%	3.2%	7.8%	11.9%	7.7%
Índice de Cobertura	1.5	3.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
MIN Ajustado	-1.1%	3.0%	0.8%	7.9%	11.2%	9.2%	8.5%	-7.9%	10.2%
Índice de Eficiencia	71.6%	91.6%	46.5%	71.9%	60.9%	60.8%	72.0%	138.6%	65.7%
Índice de Eficiencia Operativa	8.9%	13.0%	10.0%	7.8%	8.7%	4.9%	7.8%	11.7%	5.2%
ROA Promedio	-4.1%	-6.7%	1.1%	1.1%	1.6%	1.1%	1.1%	-16.1%	1.2%
ROE Promedio	-5.5%	-13.9%	2.6%	2.1%	2.9%	3.2%	2.0%	-30.8%	4.0%
Índice de Capitalización	72.5%	56.9%	91.4%	109.8%	55.6%	36.1%	109.8%	49.3%	32.7%
Razón de Apalancamiento	0.3	1.1	0.8	0.8	0.8	2.1	0.8	0.9	2.3
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	3.5	2.6	2.0	3.2	1.5	1.3	3.2	1.4	1.2
Tasa Activa	11.5%	16.1%	11.2%	11.8%	16.2%	14.0%	11.8%	11.2%	14.3%
Tasa Pasiva	8.4%	6.1%	6.7%	5.8%	4.5%	4.5%	4.6%	5.9%	4.4%
Spread de Tasas	3.0%	9.9%	4.4%	6.0%	11.8%	9.5%	7.2%	5.3%	9.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada de la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

**FLE= Flujo Derivado del Resultado - Estimaciones Preventivas - Depreciación + Otras Cuentas por Cobrar.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings considera un importante deterioro en las condiciones macroeconómicas, el cual se reflejará un mayor riesgo en el incumplimiento de pago por parte de los acreditados debido a una menor liquidez. De igual forma, se prevería un incremento en la competencia dentro del sector y se encarecerá el costo del fondeo. Lo anterior ocasionará que Financiera Planfía muestre mayores problemas para sostener el crecimiento de la cartera de crédito, por lo cual se verá obligada a disminuir su tasa de colocación. Así mismo, se espera que la Empresa aumente los gastos administrativos con la finalidad de recuperar su cartera vencida. Por otra parte la rentabilidad de la Empresa se verá presionada por el aumento en la generación de estimaciones, con la intención de mantener los niveles de cobertura. Por otra parte, se espera que la captación tradicional por parte de Financiera Planfía, se mantenga acorde al crecimiento de su cartera. Asimismo, es importante señalar que la Empresa no utiliza préstamos bancarios, ni otros pasivos con costos relacionados.

Con relación a la cartera de crédito de Financiera Planfía, esta mostró un comportamiento atípico por la cesión de los derechos de cobro al fideicomiso emisor de los certificados bursátiles fiduciarios. Conforme a lo anterior, la cartera de crédito vigente al 1T14 cerró con un saldo de P\$179.6m (vs. P\$344.5m al 1T13), representando un decremento del -47.9% (vs. 480.5% del 1T12 al 1T13). Se esperaría para los próximos periodos que, la cartera de crédito de la Empresa muestre un constante crecimiento debido al fortalecimiento de sus sistemas de originación, así como por una mayor oferta de productos enfocados a seminuevos y multimarcas. Sin embargo, la Empresa esperaría realizar otra emisión de CEBURS fiduciario al 3T14 con el objetivo de mejorar la estructura de fondeo de Financiera Planfía y Auto Ahorro Automotriz, es por esto que al siguiente periodo el saldo de cartera disminuiría nuevamente. Bajo un escenario de estrés se esperaría que la cartera de crédito ante un escenario económico adverso disminuya su crecimiento debido a menores condiciones económicas y mayor competencia.

Respecto a la calidad de la cartera de Financiera Planfía, esta mostró una mejora dado la fuerte aplicación de castigos a finales del 2013. mejorases por esto que la Empresa cerró con un índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) al 1T14 de 2.6% (vs. 3.0% al 1T13), siendo niveles sanos. Sin embargo, el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m - Recuperaciones 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m - Recuperaciones 12m)) se presionó fuertemente para colocarse en niveles altamente deteriorados, esto debido al aumento en los castigos por parte de la Empresa, cerrando con un monto de castigos del 2T13 al 1T14 de P\$35.0m (vs. P\$4.0m del 2T12 al 1T13). Con relación a lo anterior, el índice de morosidad ajustado cerró al 1T14 en 19.5% (vs. 4.2% al 1T13), posicionándose en niveles deteriorados. El incremento en la aplicación de castigos se debió a cesión de derechos de cobro por parte de la Empresa, realizada el 3T13 siendo un evento extraordinario. La situación económica bajo un escenario adverso y el aumento de la competencia en el sector llevaría a un mayor endeudamiento del mercado objetivo, afectando la capacidad de pago por parte de los acreditados lo que se traduciría en un aumento en la cartera vencida. Lo anterior llevaría a que el índice de morosidad se vea altamente deteriorado durante a finales del primer año proyectado y durante el segundo, para empezar a mostrar una mejora en el último.

Por otra parte, el índice de cobertura (Estimación Preventiva / Cartera Vencida), ha tenido un comportamiento histórico adecuado por la metodología de calificación de cartera de pérdida esperada de la CNBV. Durante el último año el índice de cobertura mostró un incremento dado el castigo de cartera vencida realizado y a la baja liberación de estimaciones, llevando a que el indicador haya cerrado en 3.2x al 1T14 (vs. 2.5x al 1T13). A pesar de estos movimientos, la Empresa se vio en la necesidad de generar estimaciones por P\$0.8m durante 1T14 (vs. P\$4.4m durante el 1T13). Dentro de un escenario adverso, HR Ratings esperaría que Financiera Planfía mantenga los mismos niveles de cobertura dado a que estaría aplicando la misma metodología de calificación.

En cuanto al MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado 12m / Activos Productivos Prom. 12m), dicho indicador ha permanecido en niveles deteriorados derivado en la disminución del margen financiero ajustado por riesgos crediticios, el cual se vio afectado por el incremento en la generación de estimaciones preventivas durante los últimos doce meses necesarias para la realización del castigo. Lo anterior ocasionó que dicho indicador cerrará en -1.5% al 1T14 (vs. 6.8% al 1T13). Dentro de un escenario de estrés, el margen financiero ajustado se vería fuertemente presionado derivado del aumento en las estimaciones preventivas y a una menor generación de ingresos por intereses netos por la disminución en el spread de tasas y la disminución en el crecimiento de cartera.

Al analizar los gastos de administración de Financiera Planfía, estos han mostrado una disminución considerable al comparar el 1T14 contra el 1T13. Sin embargo, al analizar los gastos de administración acumulados doce meses, se puede percibir un agresivo incremento dado a los gastos extraordinarios ejercidos para mejorar sus sistemas y operaciones internas. A pesar de esto, el índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación + Estimaciones Preventivas 12m)) se vio fortalecido por el incremento en la generación de estimaciones necesarias para la aplicación del castigo, siendo una partida virtual que considera el indicador. De esta forma, el índice de eficiencia cerró en 46.9% al 1T14 (vs. 65.5% al 1T13). Por parte del índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m), tal indicador mostró una mejoría dado al incremento en los activos totales a pesar de la cesión de los derechos de cobro y al incremento en los gastos de administración. Es así que el indicador cerró en 8.4% (vs. 12.8% al 1T13). HR Ratings considera que a pesar de la mejora observada en ambos indicadores, estos se mantienen en niveles relativamente moderados. Bajo un escenario económico de estrés, se prevería que dado el fuerte deterioro que sufriría la cartera vencida, Financiera Planfía se vería en la necesidad de fortalecer las actividades de cobranza con la intención de mejorar la calidad de la cartera. Al analizar el índice de eficiencia, los crecientes gastos, así como la baja generación de ingresos llevaría a que el indicador refleje una disminución considerable. Por su parte el índice de eficiencia operativa mantendría presiones similares dado el aumento en los gastos administrativos mencionados con anterioridad, así como por la disminución en el crecimiento de los activos totales, principalmente por un menor volumen de cartera de crédito.

Durante los últimos periodos, la Empresa no ha logrado mantener utilidades constantes por periodo, derivado a la alta competencia en el sector, al ajustado spread de tasas y a la generación de estimaciones preventivas. No obstante, al

1T14 la Empresa alcanzó a generar de utilidades netas de P\$2.9m (vs. P\$8.2m al 1T13). Lo anterior ocasionó que el ROA Promedio (Resultado Neto 12m / Activos Totales Prom. 12m) y ROE Promedio (Resultado Neto 12m / Capital Prom. 12m) cerraran al 1T14 en -0.3% y -0.7% respectivamente (vs. -0.7% y -1.5% al 1T13). Si bien, dichos indicadores han tenido una mejora durante el último año, sigue existiendo una posición de debilidad para la Empresa dadas las pérdidas generadas en trimestre anteriores, por ello, HR Ratings considera que los indicadores permanecen altamente deteriorados. Bajo un escenario de estrés se esperaría una fuerte presión esperada dentro del margen financiero ajustado, así como el incremento en los gastos de administración, ocasionarían que el resultado neto de la Empresa. Lo anterior afectaría de manera considerable ambos indicadores.

Con relación a los niveles de solvencia de la Empresa, este se ha mantenido en niveles sólidos durante los últimos años. Lo anterior se debe en gran parte al propicio capital contable con el que cuenta la Empresa, que muestra una fuerte capacidad de hacer frente a sus activos sujetos a riesgo. Con relación a lo anterior, el índice de capitalización al 1T14 cerró en 77.9% (vs. 60.8% al 1T13), en donde la mejora se debe a la reducción de los activos sujetos a riesgo. Empresa. Bajo un escenario de estrés, esta se vería altamente presionada, derivado del debilitamiento del capital contable dadas las pérdidas esperadas.

En cuanto a la razón de apalancamiento (Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m), esta se ha mantenido en niveles sanos al 1T14 en 0.7x (vs.1.0x al 1T13). La mejora en dicho indicador se ha visto impactada en gran medida a la cesión de los derechos de cobro de la cartera de crédito de la Empresa, llevando a una reducción en sus pasivos con costos. Bajo un escenario adverso se esperaría que la Empresa, con la intención de continuar con sus operaciones y mantener el crecimiento de la cartera de crédito, se vería en la necesidad de incrementar sus pasivos con costo. Lo anterior aunado al debilitamiento del capital contable llevaría a que Financiera Planfía alcance mayores niveles de apalancamiento, colocándose en niveles moderados.

Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta (Cartera de Crédito Vigente / Pasivos con Costo Netos), ha permanecido en niveles muy por encima de la industria durante los últimos años. Lo anterior se da en gran parte a la adecuada proporción de recursos propios que mantiene la Empresa al 1T14, llevando a una baja necesidad de pasivos con costo para fondar la cartera vigente. Con ello, la razón de cartera vigente a deuda neta cerró en 2.2x al 1T14 (vs. 2.6x al 1T13). Aunque hubo un ligero decremento, dicha razón continúa en niveles de fortaleza para la Empresa, pudiendo hacer frente a su deuda actual con su cartera de crédito vigente. Dentro de un escenario de estrés, se resultaría afectada a causa del incremento en los pasivos con costos de la Empresa, derivado de la necesidad para continuar sus operaciones a causa de menores recursos propios. Cabe destacar que, en el primer año proyectado, no se esperaría que el indicador se presione por la cesión de cartera.

Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR BBB- y de corto plazo de HR3 para Financiera Planfía y las colocó en Observación Negativa. Lo anterior tomando en cuenta la cesión de los derechos de cobro realizada el 3T13, el cual tuvo un impacto directo en la calidad de la cartera de la Empresa y en los indicadores. Por otra parte, las métricas de rentabilidad por parte de Financiera Planfía, continúan en niveles deteriorados. Lo anterior a causa de la dificultad por parte de la Empresa de generar utilidades positivas y por los gastos administrativos moderados que mantienen. Financiera Planfía continúa con una razón de cobertura en niveles de fortaleza, la cual es capaz de hacer frente a la cartera vencida de la misma. Por último, es importante destacar que los niveles de solvencia se vieron fortalecidos por la emisión de los certificados bursátiles, llevando a la mejora de dichos indicadores.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Financiera Planfia (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
ACTIVO	82.3	350.5	349.1	298.9	513.6	766.2	364.4	380.7
Disponibilidades	2.2	1.1	3.7	4.0	4.9	6.7	1.2	3.2
Inversiones en Valores	17.0	38.0	89.5	99.0	111.4	125.4	5.1	116.7
Cartera de Crédito Total	62.9	307.7	153.1	113.9	319.6	560.7	344.5	179.6
Cartera de Crédito Vigente	57.4	300.4	148.3	105.7	307.8	545.2	334.2	174.9
Cartera de Crédito Vencida	5.5	7.2	4.8	8.3	11.8	15.5	10.3	4.7
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-8.2	-21.8	-12.0	-16.5	-23.7	-31.0	-25.2	-15.2
Otros Activos	8.3	25.5	114.8	98.5	101.3	104.3	38.9	96.5
Otras cuentas por cobrar	1.6	13.8	55.6	33.7	36.5	39.5	26.6	31.7
Inmuebles, mobiliario y equipo	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Impuestos diferidos (a favor)	6.3	11.5	11.0	11.1	11.1	11.1	11.5	11.1
Otros activos misc.	0.3	0.0	48.1	53.6	53.6	53.6	0.7	53.6
PASIVO	25.2	163.3	133.5	74.5	282.7	527.5	164.1	158.0
Captación Tradicional	22.2	128.5	121.5	65.2	273.8	519.0	131.5	134.6
Otras cuentas por pagar	3.0	34.7	8.6	6.6	6.1	5.7	31.3	20.6
Creditos diferidos y cobros anticipados	0.0	0.0	2.9	2.8	2.8	2.8	1.2	2.8
CAPITAL CONTABLE	57.1	187.2	215.4	224.4	231.0	238.7	200.4	222.7
Capital contribuido	68.7	210.1	234.1	236.1	236.1	236.1	215.0	236.1
Capital ganado	-11.6	-22.9	-18.7	-11.7	-5.1	2.6	-14.6	-13.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	-8.6	-11.6	-22.9	-18.5	-11.7	-5.1	-22.9	-18.5
Resultado Neto del Ejercicio	-3.0	-11.2	4.2	4.6	6.6	7.7	8.2	2.9
Deuda Neta	3.0	89.4	28.2	-37.8	157.4	386.8	125.2	14.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada de la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

Edo. De Resultados: Financiera Planfía (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Base								
Ingresos por intereses	8.4	26.9	38.2	36.7	52.0	74.0	17.2	4.2
Incremento por actualización de ingresos por intereses	1.3	4.4	6.7	9.3	7.4	21.8	1.7	2.0
Gastos por intereses (menos)	1.3	4.4	6.7	9.3	7.4	21.8	1.7	2.0
Margen financiero	7.2	22.5	31.5	27.3	44.6	52.2	15.5	2.2
Estimación preventiva para riesgos crediticios	8.0	17.5	28.9	2.8	8.6	9.8	4.4	0.8
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	-0.8	5.0	2.6	24.6	36.0	42.4	11.1	1.4
Comisiones y tarifas pagadas	0.0	0.0	26.7	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0
Otros ingresos (egresos) de la operación	1.9	1.3	69.0	6.6	1.3	0.9	0.0	5.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1.1	6.4	44.8	31.2	37.3	43.3	17.2	6.8
Gastos de administración y promoción (menos)	6.5	21.8	34.3	24.4	28.0	32.2	9.1	2.8
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	-5.4	-15.5	10.6	6.8	9.4	11.0	8.1	4.0
Otros gastos	0.0	0.9	5.9	1.0	0.0	0.0	0.1	1.0
RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU	-5.3	-16.4	4.7	5.8	9.4	11.0	8.2	2.9
ISR y PTU Causado (menos)	0.0	0.0	0.5	1.2	2.8	3.3	0.0	0.0
RESULTADO NETO	-3.0	-11.2	4.2	4.6	6.6	7.7	8.2	2.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

Razones Financieras: Financiera Planfía	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Índice de Morosidad	8.7%	2.4%	3.2%	7.3%	3.7%	2.8%	3.0%	2.6%
Índice de Morosidad Ajustado	12.8%	3.6%	22.7%	7.8%	4.1%	3.2%	4.2%	19.5%
Índice de Cobertura	1.5	3.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.5	3.2
MIN Ajustado	-1.1%	3.0%	0.8%	7.9%	11.2%	9.2%	4.1%	-2.1%
Índice de Eficiencia	71.6%	91.6%	46.5%	71.9%	60.9%	60.8%	65.5%	46.9%
Índice de Eficiencia Operativa	8.9%	13.0%	10.0%	7.8%	8.7%	4.9%	12.8%	8.4%
ROA Promedio	-4.1%	-6.7%	1.1%	1.1%	1.6%	1.1%	-0.7%	-0.3%
ROE Promedio	-5.5%	-13.9%	2.6%	2.1%	2.9%	3.2%	-1.5%	-0.7%
Índice de Capitalización	72.5%	56.9%	91.4%	109.8%	55.6%	36.1%	60.8%	77.9%
Razón de Apalancamiento	0.3	1.1	0.8	0.8	0.8	2.1	1.0	0.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	3.5	2.6	2.0	3.2	1.5	1.3	2.6	2.2
Tasa Activa	11.49%	16.07%	11.17%	11.8%	16.2%	14.0%	18.80%	7.57%
Tasa Pasiva	8.44%	6.14%	6.74%	5.8%	4.5%	4.5%	5.98%	6.87%
Spread de Tasas	3.0%	9.9%	4.4%	6.0%	11.8%	9.5%	12.8%	0.7%

Flujo de Efectivo: Financiera Planfia (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	-5.3	-16.4	4.7	5.8	9.4	11.0	8.2	2.9
Partidas sin Impacto en el efectivo	8.1	17.6	28.4	1.6	5.8	6.5	4.4	0.8
Estimación preventiva para riesgo crediticio	8.0	17.5	28.9	2.8	8.6	9.8	4.4	0.8
Impuestos a la Utilidad Pagados	0.0	0.0	-0.5	-1.2	-2.8	-3.3	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
Flujo derivados del resultado antes de impuestos a la utilidad	2.8	1.1	33.1	7.3	15.1	17.5	12.6	3.7
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-8.2	-143.6	-36.5	-9.1	-14.2	-15.7	-17.5	-6.3
Decremento (Incremento) en inversiones en valores y efectivo restringido	-17.0	-32.9	113.6	-9.5	-12.4	-14.0	32.9	-27.1
Decremento (Incremento) en Cuentas por cobrar	2.2	5.2	-52.0	17.2	-2.8	-3.0	-17.1	23.8
Decremento (Incremento) en cartera de crédito	-6.6	-248.7	-69.0	41.7	-207.1	-243.6	-33.3	-23.3
Incremento (decremento) otros pasivos operativos	-2.8	26.6	-32.8	-2.0	-0.5	-0.4	-3.4	12.0
Financiamiento por Captación Tradicional	15.9	106.3	3.6	-56.3	208.6	245.3	3.0	13.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-5.4	-142.5	-3.4	-1.7	0.9	1.8	-4.9	-2.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	5.2	141.4	6.0	2.0	0.0	0.0	5.0	2.0
Aportaciones de Capital	5.2	141.4	6.0	2.0	0.0	0.0	5.0	2.0
Incremento (disminución) neto de efectivo e inversiones en valores	-0.2	-1.1	2.6	0.3	1.0	1.8	0.1	-0.5
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	2.4	2.2	1.1	3.7	4.0	4.9	1.1	3.7
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	2.2	1.1	3.7	4.0	4.9	6.8	1.2	3.2
Flujo libre de efectivo	-5.1	-16.4	4.2	4.6	6.5	7.7	8.2	2.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada de la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

Flujo Libre de Efectivo	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Flujos Generados a través de Resultado Neto	2.8	1.1	33.1	7.3	15.1	17.5	12.6	3.7
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	-8.0	-17.5	-28.9	-2.8	-8.6	-9.8	-4.4	-0.8
Flujo Libre de Efectivo	-5.1	-16.4	4.2	4.6	6.5	7.7	8.2	2.9

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Financiera Planfía (En millones de Pesos)			Anual				Trimestral	
Escenario de Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
ACTIVO	82.3	350.5	349.1	298.9	438.2	636.7	364.4	380.7
Disponibilidades	2.2	1.1	3.7	4.0	7.2	8.7	1.2	3.2
Inversiones en Valores	17.0	38.0	89.5	99.0	111.4	125.4	5.1	116.7
Cartera de Crédito Total	62.9	307.7	153.1	113.9	279.8	459.4	344.5	179.6
Cartera de Crédito Vigente	57.4	300.4	148.3	105.7	249.0	428.8	334.2	174.9
Cartera de Crédito Vencida	5.5	7.2	4.8	8.3	30.8	30.5	10.3	4.7
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-8.2	-21.8	-12.0	-16.5	-61.5	-61.1	-25.2	-15.2
Otros Activos**	8.3	25.5	114.8	98.5	101.3	104.3	38.9	96.5
Otras cuentas por cobrar***	1.6	13.8	55.6	33.7	36.5	39.5	26.6	31.7
Inmuebles, mobiliario y equipo	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Impuestos diferidos (a favor)	6.3	11.5	11.0	11.1	11.1	11.1	11.5	11.1
Otros activos misc.	0.3	0.0	48.1	53.6	53.6	53.6	0.7	53.6
PASIVO	25.2	163.3	133.5	74.5	271.4	463.0	164.1	158.0
Captación Tradicional	22.2	128.5	121.5	65.2	262.5	454.5	131.5	134.6
Otras cuentas por pagar****	3.0	34.7	8.6	6.6	6.1	5.7	31.3	20.6
Creditos diferidos y cobros anticipados	0.0	0.0	2.9	2.8	2.8	2.8	1.2	2.8
CAPITAL CONTABLE	57.1	187.2	215.4	224.4	166.8	173.7	200.4	222.7
Capital contribuido	68.7	210.1	234.1	236.1	236.1	236.1	215.0	236.1
Capital ganado	-11.6	-22.9	-18.7	-11.7	-69.3	-62.4	-14.6	-13.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	-8.6	-11.6	-22.9	-18.5	-11.7	-69.3	-22.9	-18.5
Resultado Neto del Ejercicio	-3.0	-11.2	4.2	4.6	-57.6	6.9	8.2	2.9
Deuda Neta	3.0	89.4	28.2	-37.8	143.9	320.4	125.2	14.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

Edo. De Resultados: Financiera Planfia (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario de Estrés								
Ingresos por intereses	8.4	26.9	38.2	36.7	33.7	58.9	17.2	4.2
Gastos por intereses (menos)	1.3	4.4	6.7	9.3	9.6	17.4	1.7	2.0
Margen financiero	7.2	22.5	31.5	27.3	24.2	41.5	15.5	2.2
Estimación preventiva para riesgos crediticios	8.0	17.5	28.9	2.8	48.0	4.8	4.4	0.8
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	-0.8	5.0	2.6	24.6	-23.8	36.8	11.1	1.4
Comisiones y tarifas pagadas	0.0	0.0	26.7	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0
Otros ingresos (egresos) de la operación	1.9	1.3	69.0	6.6	1.3	0.9	0.0	5.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1.1	6.4	44.8	31.2	-22.5	37.6	17.2	6.8
Gastos de administración y promoción (menos)	6.5	21.8	34.3	24.4	35.1	27.8	9.1	2.8
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	-5.4	-15.5	10.6	6.8	-57.6	9.9	8.1	4.0
Otros gastos	0.0	0.9	5.9	1.0	0.0	0.0	0.1	1.0
RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU	-5.3	-16.4	4.7	5.8	-57.6	9.9	8.2	2.9
ISR y PTU Causado (menos)	0.0	0.0	0.5	1.2	0.0	3.0	0.0	0.0
RESULTADO NETO	-3.0	-11.2	4.2	4.6	-57.6	6.9	8.2	2.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada de la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

Razones Financieras: Financiera Planfia	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Índice de Morosidad	8.7%	2.4%	3.2%	7.3%	11.0%	6.6%	3.0%	2.6%
Índice de Morosidad Ajustado	12.8%	3.6%	22.7%	7.8%	11.9%	7.7%	4.2%	19.5%
Índice de Cobertura	1.5	3.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.5	3.2
MIN Ajustado	-1.1%	3.0%	0.8%	7.9%	-7.9%	10.2%	4.1%	-2.1%
Índice de Eficiencia	71.6%	91.6%	46.5%	71.9%	137.9%	65.6%	65.5%	46.9%
Índice de Eficiencia Operativa	8.9%	13.0%	10.0%	7.8%	11.7%	5.2%	12.8%	8.4%
ROA Promedio	-4.1%	-6.7%	1.1%	1.1%	-16.1%	1.2%	-0.7%	-0.3%
ROE Promedio	-5.5%	-13.9%	2.6%	2.1%	-30.7%	4.0%	-1.5%	-0.7%
Índice de Capitalización	72.5%	56.9%	91.4%	109.8%	49.4%	32.7%	60.8%	77.9%
Razón de Apalancamiento	0.3	1.1	0.8	0.8	0.9	2.3	1.0	0.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	3.5	2.6	2.0	3.2	1.4	1.2	2.6	2.2
Tasa Activa	11.49%	16.07%	11.17%	11.8%	11.2%	14.3%	18.80%	7.57%
Tasa Pasiva	8.44%	6.14%	6.74%	5.8%	5.9%	4.4%	5.98%	6.87%
Spread de Tasas	3.0%	9.9%	4.4%	6.0%	5.3%	9.9%	12.8%	0.7%

Flujo de Efectivo: Financiera Planfia (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario de Estrés								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	-5.3	-16.4	4.7	5.8	-57.6	9.9	8.2	2.9
Partidas sin Impacto en el efectivo	8.1	17.6	28.4	1.6	47.9	1.8	4.4	0.8
Estimación preventiva para riesgo crediticio	8.0	17.5	28.9	2.8	48.0	4.8	4.4	0.8
Impuestos a la Utilidad Pagados	0.0	0.0	-0.5	-1.2	0.0	-3.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
Flujo derivados del resultado antes de impuestos a la utilidad	2.8	1.1	33.1	7.3	-9.7	11.6	12.6	3.7
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-8.2	-143.6	-36.5	-9.1	12.9	-10.1	-17.5	-6.3
Decremento (Incremento) en inversiones en valores y efectivo restringido	-17.0	-32.9	113.6	-9.5	-12.4	-14.0	32.9	-27.1
Decremento (Incremento) en Cuentas por cobrar	2.2	5.2	-52.0	17.2	-2.8	-3.0	-17.1	23.8
Decremento (Incremento) en cartera de crédito	-6.6	-248.7	-69.0	41.7	-168.8	-184.8	-33.3	-23.3
Incremento (decremento) otros pasivos operativos	-2.8	26.6	-32.8	-2.0	-0.5	-0.4	-3.4	12.0
Financiamiento por Captación Tradicional	15.9	106.3	3.6	-56.3	197.3	192.0	3.0	13.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-5.4	-142.5	-3.4	-1.7	3.2	1.5	-4.9	-2.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	5.2	141.4	6.0	2.0	0.0	0.0	5.0	2.0
Aportaciones de Capital	5.2	141.4	6.0	2.0	0.0	0.0	5.0	2.0
Incremento (disminución) neto de efectivo e inversiones en valores	-0.2	-1.1	2.6	0.3	3.2	1.5	0.1	-0.5
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	2.4	2.2	1.1	3.7	4.0	7.2	1.1	3.7
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	2.2	1.1	3.7	4.0	7.2	8.7	1.2	3.2
Flujo libre de efectivo	-5.1	-16.4	4.2	4.6	-57.6	6.9	8.2	2.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual proporcionada de la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

Flujo Libre de Efectivo	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Flujos Generados a través de Resultado Neto	2.8	1.1	33.1	7.3	-9.7	11.6	12.6	3.7
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	-8.0	-17.5	-28.9	-2.8	-48.0	-4.8	-4.4	-0.8
Flujo Libre de Efectivo	-5.1	-16.4	4.2	4.6	-57.6	6.9	8.2	2.9



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

Anibal 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

U.S. Public Finance

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

Roberto Ballinez

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Instituciones Financieras / ABS

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

José Luis Cano

+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Director General de Riesgo

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

Directora General de Cumplimiento

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

Negocios

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

Salvador Salazar +52 55 1253 6530
salvador.salazar@hrratings.com

Jorge B. González

+52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Administración

Ximena Lara +52 55 1500 3138
ximena.lara@hrratings.com



Contactos

Ricardo Guerra
Analista, HR Ratings
E-mail: ricardo.guerra@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Daniel González
Asociado, HR Ratings
E-mail: daniel.gonzalez@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

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:

Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009
Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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	HR BBB- / Perspectiva Negativa / HR3
Fecha de última acción de calificación	17 de junio de 2013
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 al 1T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna proporcionada por la Empresa.
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 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 calificadora 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).