

Calificación

C Capital LP
C Capital CP

HR BB-
HR4

Observación Negativa

Contactos

Ricardo Guerra
Analista
ricardo.guerra@hrratings.com

Claudio Bustamante
Analista
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para C Capital es HR BB- con Observación Negativa. Esta calificación, en escala local, considera que el emisor o emisión ofrece insuficiente seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen alto riesgo crediticio. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para C Capital es HR4 con Observación Negativa. Esta calificación, en escala local, considera que el emisor o emisión ofrece insuficiente capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un muy alto riesgo crediticio. Estos instrumentos son susceptibles a caer en default.

HR Ratings colocó en Observación Negativa la calificación crediticia de largo plazo de HR BB- y la calificación de corto plazo de HR4 para C Capital.

La Observación Negativa que se asignó a C Capital Global, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (C Capital y/o la Empresa) se debe al deterioro en los buckets de morosidad de más de 90 días, derivado al incumplimiento de tres principales clientes. Cabe mencionar que la Empresa se encuentra en el proceso de adjudicación de dos máquinas por un monto aproximado de P\$5.0m y de un inmueble con un valor de P\$4.0m, mitigando una parte del riesgo presentado. Por otra parte, la solvencia de la Empresa se mantiene en rangos de fortaleza, principalmente por el bajo crecimiento de los activos sujetos a riesgo. No obstante, el Capital Contable de la Empresa cuenta con una elevada sensibilidad ante situaciones adversas, principalmente por la elevada concentración en sus clientes principales y la elevada dependencia operativa con su cliente principal. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: C Capital Cifras en millones de pesos	Escenario Base					Escenario de Estrés			
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2015P
Cartera de Crédito Vigente	50.1	58.1	56.6	64.8	73.8	82.6	60.0	62.4	69.9
Cartera de Crédito Vencida**	1.2	2.2	2.4	4.3	4.8	5.2	8.3	15.2	15.2
Gastos de Administración	1.9	2.4	2.5	2.9	3.2	3.5	3.3	3.8	4.0
Resultado Neto	3.6	2.1	1.3	1.3	2.3	2.7	-0.8	-3.0	1.2
Índice de Morosidad	2.3%	3.6%	4.0%	6.3%	6.1%	6.0%	12.1%	19.6%	19.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.3%	4.2%	4.2%	6.4%	6.2%	6.2%	12.2%	19.8%	19.7%
Índice de Cobertura	0.3	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
MIN Ajustado	9.4%	9.4%	6.0%	7.3%	8.6%	8.7%	3.9%	1.7%	3.6%
Índice de Eficiencia	44.6%	42.7%	51.9%	44.8%	44.3%	43.7%	68.0%	82.4%	79.7%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	4.0%	4.1%	4.4%	4.2%	4.2%	5.1%	5.2%	5.1%
ROA Promedio	8.2%	3.1%	1.9%	1.9%	3.0%	3.0%	-1.2%	-4.0%	-1.5%
ROE Promedio	13.5%	7.2%	4.1%	4.0%	6.8%	7.0%	-2.6%	-10.3%	-4.1%
Índice de Capitalización	48.6%	45.1%	48.6%	46.4%	44.0%	45.3%	44.4%	36.7%	37.6%
Razón de Apalancamiento	0.7	1.3	1.2	1.1	1.3	1.3	1.1	1.6	1.7
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.6	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.4	1.4

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico base

**Se considera el pago vencido a 1 día de atraso y no el saldo insoluto del crédito empleado.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Calidad de la cartera altamente deteriorada, presentando buckets de morosidad de más de 90 días con un saldo insoluto de P\$13.1m, lo que representa el 21.8% de la cartera al 3T14:** El deterioro en los activos productivos, limita de manera considerable la generación de ingresos, impactando la rentabilidad y la cobertura de la Empresa, y de la misma manera, expone a la solvencia de la misma. Cabe mencionar que la Empresa se encuentra en el proceso de adjudicación de dos maquinarias y un inmueble con un valor aproximado de P\$9,0m
- **Indicadores de solvencia se mantienen en niveles fortaleza con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta de 49.4%, 1.1x y 2.2x al 3T14 (vs. 51.1%, 1.3x y 1.7x al 3T13).** Derivado del bajo crecimiento, la Empresa mantiene sanos indicadores de solvencia.
- **Principales diez clientes mantienen una alta concentración, representando el 80.0% a cartera total y 1.5x a capital contable al 3T14 (vs. 84.0% y 1.5x respectivamente al 3T13):** Lo anterior expone de manera significativa la posición financiera de la Empresa ante un posible incumplimiento de dichos acreditados. Asimismo, el cliente principal representa el 47.0% de la cartera total y 0.9x el capital. Cabe mencionar que dicho cliente es Hercon Maquinaria.
- **Alta concentración de la cartera total por zona geográfica, teniendo la mayor proporción en el Estado de Michoacán con el 53.6% al 3T14 (vs. 46.9% al 3T13).** Debido al riesgo de concentración y por la complicada situación que ha presentado dicho Estado durante los últimos años, la cartera ha mostrado un deterioro durante los últimos 12 meses.
- **Adecuados niveles de eficiencia, al cerrar con un índice de eficiencia y eficiencia operativa en 42.2% y 4.2% al 3T14 (vs. 42.3% y 3.5% respectivamente al 3T13):** La adecuada gestión de gastos operativos y el bajo crecimiento de la Empresa, mantuvieron los indicadores en rangos adecuados.
- **Adecuados niveles de liquidez al contar con una brecha ponderada a capital al 3T14 en 20.4% (vs. 21.8% al 3T13).** Lo anterior muestra una estable capacidad por parte de la Empresa para hacer frente a sus compromisos financieros a través de sus activos productivos.
- **Baja Transparencia Contable:** La Empresa presenta áreas de oportunidad en el registro de la cartera vencida, ya que el registro de la misma no se apega a las sanas prácticas contables.
- **Fortalecimiento de la rentabilidad, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 4.6% y 9.6% al 3T14 (vs. 2.5% y 5.7% al 3T13):** Lo anterior se debió al incremento del spread de tasas y a la disminución en el índice de cobertura, el cual se colocó en niveles deteriorados de 0.4x al 3T14 (vs. 0.6x al 3T13).

Principales factores considerados

C Capital Global, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (C Capital y/o la Empresa) es una empresa que se dedica a otorgar financiamiento para la adquisición de maquinaria para la construcción o campo, se encuentra basada en Michoacán y ofrece productos de refaccionarios, quirografarios y avíos. Dentro de los principales factores considerados, se puede observar como la Empresa continúa mostrando una importante concentración en los diez clientes principales a cartera total y a capital contable, representando el 80.0% y 1.5x respectivamente al 3T14 (vs. 84.0% y 1.5x al 3T13). Esto se debe a que la Empresa únicamente cuenta con 25 clientes. Dichos clientes tienen un saldo promedio de P\$2.0m y un valor en garantía de P\$441.7m, por lo que dichas garantías muestran una cobertura a cartera total de 6.8x. HR Ratings considera que dicha concentración expone de manera considerable las operaciones de la Empresa ante una posible situación de estrés.

A pesar del moderado crecimiento de cartera mostrado por la Empresa durante los últimos periodos, esta reflejó un alto deterioro en los buckets de morosidad con más de 90 días, con un saldo insoluto de P\$13.1m, lo que representa el 21.8% de la cartera al 3T14. Es importante mencionar que la cartera vencida únicamente toma el pago vencido después del primer día de atraso y los buckets de morosidad se contempla la totalidad del saldo insoluto. HR Ratings considera que la Empresa muestra áreas de oportunidad en el registro de cartera vencida, ya que dicho registro no se encuentra apegada a las normas contables de la CNBV. Lo anterior debido a que se debería de tomar el saldo insoluto de crédito vencido después de los 90 días de atraso. En cuanto a la concentración geográfica de la cartera, esta sigue altamente concentrada en el estado de Michoacán con el 53.6% al 3T14 (vs. 46.9% al 3T13).

En cuanto a los niveles de eficiencias mostrados por la Empresa, esto han presentado un sano comportamiento, esto derivado a la gestión operativa y al moderado crecimiento presentado en los últimos periodos. En línea con lo anterior, el índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa cerraron en 42.2% y 4.2% respectivamente al 3T14 (vs. 42.3% y 3.5% al 3T13). HR Ratings considera que la Empresa mantiene niveles promedios conforme a las operaciones mostradas.

Por otra parte, la Empresa continúa con indicadores de solvencia en niveles de fortaleza. Esto derivado al bajo crecimiento dentro de los activos sujetos a riesgo, la continua generación de utilidades debido al bajo índice de cobertura, mostrando una adecuada proporción de capital contable para financiar la cartera. Con ello, el índice de capitalización, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta cerraron al 3T14 respectivamente en 49.4%, 1.1x y 2.2x (vs. 51.1%, 1.3x y 1.7x al 3T13). De igual forma, la Empresa cuenta con una adecuada liquidez, al contar con una brecha ponderada a capital al 3T14 en 20.4% (vs. 21.8% al 3T13). HR Ratings considera que esto muestra una estable capacidad por parte de la Empresa para hacer frente a sus compromisos financieros a través de sus activos productivos.

Asimismo, debido a la baja capacidad de generación de estimaciones preventivas, la razón de cobertura se ubicó en niveles deteriorados de 0.4x al 3T14 (vs. 0.6x al 3T13). Lo anterior, generó un beneficio en términos de generación de ingresos operativos, incrementando la rentabilidad de la Empresa, en donde el ROA Promedio y ROE Promedio cerraron en 4.6% y 9.6% al 3T14 (vs. 2.5% y 5.7% al 3T13). No obstante, HR Ratings considera que la cobertura de la Empresa se mantiene en rangos deteriorados,

incrementando la sensibilidad del capital bajo un escenario de estrés económico. Asimismo, se considera que la rentabilidad se colocó en niveles moderados.

Por último, la Empresa mantiene una alta dependencia operativa en su principal cliente, el cual representa el 47.0% del total de su cartera y el 0.9x a Capital Contable. Lo anterior expone de forma considerable la posición financiera de la Empresa, pudiendo tener una afectación considerable ante un escenario de estrés.

Perfil de la Empresa

C Capital se constituyó el 8 de marzo de 2007, teniendo como objeto principal el otorgamiento de créditos. La Empresa otorga financiamiento para la adquisición de maquinaria para la construcción, al sector agropecuario y al sector minero. El inicio de C Capital está relacionado con Hercon Maquinaria S. A. de C.V. (Hercon Maquinaria) y Hercon Maquinaria Guanajuato, S.A. de C.V. (Hercon Maquinaria Guanajuato) siendo empresas dedicadas a la comercialización de maquinaria pesada de las marcas Case, Hyundai, Ingersoll Rand, Volvo, Hanwoo, entre otras. Las empresas relacionadas se encuentran ubicadas en los estados de Michoacán, Guanajuato y Querétaro, donde C Capital concentra la mayoría de sus operaciones. De esta forma, la Empresa actúa como brazo financiero para dichas empresas, así como para nuevos clientes. Dentro de los productos que ofrece, son créditos refaccionarios para la adquisición de maquinaria y créditos de habilitación o avío para capital de trabajo. Actualmente la Empresa cuenta con una plantilla operativa de 25 empleados.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: C CAPITAL (En millones de Pesos)		Anual						9M13	9M14
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P			
ACTIVO	56.8	69.9	63.9	73.8	83.8	93.2	65.7	68.1	
Disponibilidades	1.3	0.0	0.4	0.9	1.6	2.0	0.5	0.1	
Total Cartera de Crédito Neto	50.9	59.9	57.7	66.6	75.7	84.7	55.5	62.7	
Cartera de Crédito Total	51.2	60.3	59.0	69.2	78.6	87.7	56.8	64.4	
Cartera de crédito Vigente	50.1	58.1	56.6	64.8	73.8	82.6	54.4	60.3	
Cartera de crédito Vencida ¹	1.2	2.2	2.4	4.3	4.8	5.2	2.4	4.1	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.3	-0.4	-1.3	-2.6	-2.9	-3.1	-1.3	-1.7	
Otros Activos	4.6	9.9	5.9	6.4	6.4	6.6	9.7	5.3	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	
Impuestos Diferidos	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.5	
Otros Activos Misc. ²	4.5	9.5	5.3	5.7	5.9	6.0	9.0	4.6	
PASIVO	28.8	39.7	32.5	41.1	48.7	55.4	33.8	33.2	
Préstamos Bancarios	28.7	36.2	27.1	35.0	41.9	47.8	31.8	27.3	
Acreed. Diversos y otras Cuentas por Pagar ³	0.0	3.5	5.3	6.0	6.8	7.6	2.0	5.9	
CAPITAL CONTABLE	28.1	30.2	31.5	32.8	35.1	37.8	31.9	34.9	
Capital Contribuido	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
Capital Social	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
Capital Ganado	3.1	5.2	6.5	7.8	10.1	12.8	6.9	9.9	
Resultado de Ejercicios Anteriores	-0.5	3.1	5.2	6.5	7.8	10.1	5.3	6.5	
Resultado Neto del Ejercicio	3.6	2.1	1.3	1.3	2.3	2.7	1.6	3.5	
Deuda Neta	27.4	36.1	26.8	34.1	40.3	45.8	31.3	27.2	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico base.

¹- Se considera el pago vencido a 1 día de atraso y no el saldo insoluto del crédito emprobleado.

²- Otros Activos: Depósitos en garantía de los acreditados y pagos anticipados

³- Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: Garantías liquidas a clientes, acreedores diversos, rentas por pagar.

Edo. De Resultados: C CAPITAL (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	5.7	9.3	8.2	9.0	10.4	12.1	6.5	7.2
Gastos por Intereses	1.5	3.6	3.6	2.9	3.5	4.1	2.8	2.1
Margen Financiero	4.2	5.7	4.7	6.1	6.8	8.0	3.7	5.1
Estimacion Preventiva para Riesgos Crediticios	0.3	0.0	1.0	1.4	0.4	0.3	1.0	0.4
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3.9	5.7	3.7	4.7	6.4	7.7	2.7	4.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3.9	5.7	3.9	5.0	6.8	8.1	2.8	4.8
Gastos de Administración y Promoción	1.9	2.4	2.5	2.9	3.2	3.5	1.3	1.4
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	2.0	3.3	1.4	2.2	3.6	4.6	1.6	3.5
Otros Productos ¹	2.5	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Otros Gastos ¹	0.9	1.1	0.2	0.7	0.9	1.1	0.1	0.0
RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU	3.6	2.2	1.3	1.5	2.7	3.4	1.6	3.5
ISR y PTU Causado	0.0	0.1	0.0	0.2	0.4	0.7	0.0	0.0
RESULTADO NETO	3.6	2.1	1.3	1.3	2.3	2.7	1.6	3.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico base.

¹- Otros gastos y otros productos: reservas para cuentas incobrables, devolución de seguros, depuración de cuentas.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	2.3%	3.6%	4.0%	6.3%	6.1%	6.0%	4.2%	6.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.3%	4.2%	4.2%	6.4%	6.2%	6.2%	4.3%	6.4%
Índice de Cobertura	0.3	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
MIN Ajustado	9.4%	9.4%	6.0%	7.3%	8.6%	8.7%	6.9%	9.1%
Índice de Eficiencia	44.6%	42.7%	51.9%	44.8%	44.3%	43.7%	42.3%	42.2%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	4.0%	4.1%	4.4%	4.2%	4.2%	3.5%	4.2%
ROA Promedio	8.2%	3.1%	1.9%	1.9%	3.0%	3.0%	2.5%	4.6%
ROE Promedio	13.5%	7.2%	4.1%	4.0%	6.8%	7.0%	5.7%	9.6%
Índice de Capitalización	48.6%	45.1%	48.6%	46.4%	44.0%	45.3%	51.1%	49.4%
Razón de Apalancamiento	0.7	1.3	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.1
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.6	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	2.2
Tasa Activa	15.3%	16.6%	13.8%	14.0%	14.1%	14.6%	14.5%	14.3%
Tasa Pasiva	10.5%	11.0%	11.3%	9.2%	9.1%	9.1%	10.6%	9.5%
Spread de Tasas	4.8%	5.7%	2.5%	4.9%	4.9%	5.4%	3.8%	4.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico base.

**Efectivo y Equivalentes + Cartera Vigente.

Flujo de Efectivo: C CAPITAL (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3.6	2.2	1.3	1.5	2.7	3.4	1.6	3.5
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0.3	0.0	1.0	1.4	0.4	0.3	1.0	0.4
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.3	0.0	1.0	1.4	0.4	0.3	1.0	0.4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultado	4.0	2.1	2.3	2.7	2.8	3.1	2.7	3.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-32.1	-10.6	7.5	-10.1	-8.9	-8.6	2.2	-4.3
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-27.9	-9.3	1.5	-10.3	-9.5	-9.2	3.5	-5.4
Decremento (Incremento) Otros Activos	-4.2	-4.7	4.2	-0.5	-0.2	-0.2	0.3	0.6
Incremento (Decremento) Otras Cuentas por Pagar	0.0	3.4	1.8	0.7	0.8	0.8	-1.5	0.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-28.1	-8.5	9.8	-7.4	-6.2	-5.5	4.9	-0.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.0	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-0.0	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-28.1	-8.7	9.8	-7.4	-6.2	-5.5	4.9	-0.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	28.8	7.4	-9.5	7.9	6.9	5.8	-4.4	0.2
Financiamientos Bancarios	28.8	7.4	0.0	10.2	21.7	28.5	-4.4	0.2
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	-9.5	-2.3	-14.8	-22.7	0.0	0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	0.6	-1.3	0.3	0.5	0.7	0.4	0.5	-0.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	0.7	1.3	0.0	0.4	0.9	1.6	0.0	0.4
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	1.3	0.0	0.4	0.9	1.6	2.0	0.5	0.1
Flujo libre de efectivo**	-0.6	0.8	7.3	1.5	3.0	3.5	0.4	4.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico base.

** FLE = Flujo derivados del resultados antes de impuestos a la utilidad - estimaciones preventivas + otras cuentas por pagar

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujos Derivados del Resultado	4.0	2.1	2.3	2.7	2.8	3.1	2.7	3.8
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.3	0.0	1.0	1.4	0.4	0.3	1.0	0.4
+ Decremento (Incremento) Otros Activos	-4.2	-4.7	4.2	-0.5	-0.2	-0.2	0.3	0.6
+ Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	0.0	3.4	1.8	0.7	0.8	0.8	-1.5	0.5
FLE	0.6	0.8	7.3	1.5	3.0	3.5	0.4	4.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados,

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico base.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: C CAPITAL (En millones de Pesos)		Anual						9M13	9M14
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P			
ACTIVO	56.8	69.9	63.9	72.0	78.4	87.0	65.7	68.1	
Disponibilidades	1.3	0.0	0.4	0.7	0.5	1.4	0.5	0.1	
Total Cartera de Crédito Neto	50.9	59.9	57.7	65.0	71.5	79.0	55.5	62.7	
Cartera de Crédito Total	51.2	60.3	59.0	68.3	77.6	85.1	56.8	64.4	
Cartera de crédito Vigente	50.1	58.1	56.6	60.0	62.4	69.9	54.4	60.3	
Cartera de crédito Vencida ¹	1.2	2.2	2.4	8.3	15.2	15.2	2.4	4.1	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.3	-0.4	-1.3	-3.3	-6.1	-6.1	-1.3	-1.7	
Otros Activos	4.6	9.9	5.9	6.4	6.4	6.6	9.7	5.3	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	
Impuestos Diferidos	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.5	
Otros Activos Misc. ²	4.5	9.5	5.3	5.7	5.9	6.0	9.0	4.6	
PASIVO	28.8	39.7	32.5	41.4	50.8	58.1	33.8	33.2	
Préstamos Bancarios	28.7	36.2	27.1	35.3	44.0	50.5	31.8	27.3	
Acreed. Diversos y otras Cuentas por Pagar ³	0.0	3.5	5.3	6.0	6.8	7.6	2.0	5.9	
CAPITAL CONTABLE	28.1	30.2	31.5	30.6	27.7	28.8	31.9	34.9	
Capital Contribuido	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
Capital Social	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
Capital Ganado	3.1	5.2	6.5	5.6	2.7	3.8	6.9	9.9	
Resultado de Ejercicios Anteriores	-0.5	3.1	5.2	6.5	5.6	2.7	5.3	6.5	
Resultado Neto del Ejercicio	3.6	2.1	1.3	-0.8	-3.0	1.2	1.6	3.5	
Deuda Neta	27.4	36.1	26.8	34.7	43.5	49.1	31.3	27.2	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico estrés.

¹- Se considera el pago vencido a 1 día de atraso y no el saldo insoluto del crédito emplegado.

²- Otros Activos: Depósitos en garantía de los acreditados y pagos anticipados

³- Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: Garantías líquidas a clientes, acreedores diversos, rentas por pagar.

Edo. De Resultados: C CAPITAL (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	5.7	9.3	8.2	8.0	8.4	10.2	6.5	7.2
Gastos por Intereses	1.5	3.6	3.6	3.3	4.1	4.7	2.8	2.1
Margen Financiero	4.2	5.7	4.7	4.6	4.3	5.5	3.7	5.1
Estimacion Preventiva para Riesgos Crediticios	0.3	0.0	1.0	2.1	3.0	0.3	1.0	0.4
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3.9	5.7	3.7	2.5	1.3	5.2	2.7	4.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3.9	5.7	3.9	2.8	1.7	5.6	2.8	4.8
Gastos de Administración y Promoción	1.9	2.4	2.5	3.3	3.8	4.0	1.3	1.4
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	2.0	3.3	1.4	-0.5	-2.2	1.6	1.6	3.5
Otros Productos ¹	2.5	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Otros Gastos ¹	0.9	1.1	0.2	0.3	0.8	0.4	0.1	0.0
RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU	3.6	2.2	1.3	-0.8	-3.0	1.2	1.6	3.5
ISR y PTU Causado	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RESULTADO NETO	3.6	2.1	1.3	-0.8	-3.0	1.2	1.6	3.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico estrés.

¹.- Otros gastos y otros productos: reservas para cuentas incobrables, devolución de seguros, depuración de cuentas.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	2.3%	3.6%	4.0%	12.1%	19.6%	19.4%	4.2%	6.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.3%	4.2%	4.2%	12.2%	19.8%	19.7%	4.3%	6.4%
Índice de Cobertura	0.3	0.2	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4
MIN Ajustado	9.4%	9.4%	6.0%	3.9%	1.7%	3.6%	6.9%	9.1%
Índice de Eficiencia	44.6%	42.7%	51.9%	68.0%	82.4%	79.7%	42.3%	42.2%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	4.0%	4.1%	5.1%	5.2%	5.1%	3.5%	4.2%
ROA Promedio	8.2%	3.1%	1.9%	-1.2%	-4.0%	-1.5%	2.5%	4.6%
ROE Promedio	13.5%	7.2%	4.1%	-2.6%	-10.3%	-4.1%	5.7%	9.6%
Índice de Capitalización	48.6%	45.1%	48.6%	44.4%	36.7%	37.6%	51.1%	49.4%
Razón de Apalancamiento	0.7	1.3	1.2	1.1	1.6	1.7	1.3	1.1
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.6	2.1	1.7	1.4	1.4	1.7	2.2
Tasa Activa	15.3%	16.6%	13.8%	12.5%	11.5%	12.6%	14.5%	14.3%
Tasa Pasiva	10.5%	11.0%	11.3%	10.7%	10.2%	10.0%	10.6%	9.5%
Spread de Tasas	4.8%	5.7%	2.5%	1.8%	1.3%	2.6%	3.8%	4.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico estrés.

**Efectivo y Equivalentes + Cartera Vigente.

Flujo de Efectivo: C CAPITAL (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3.6	2.2	1.3	-0.8	-3.0	1.2	1.6	3.5
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0.3	0.0	1.0	2.1	3.0	0.3	1.0	0.4
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.3	0.0	1.0	2.1	3.0	0.3	1.0	0.4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultado	4.0	2.1	2.3	1.3	0.1	1.5	2.7	3.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-32.1	-10.6	7.5	-9.2	-8.9	-7.1	2.2	-4.3
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-27.9	-9.3	1.5	-9.4	-9.5	-7.8	3.5	-5.4
Decremento (Incremento) Otros Activos	-4.2	-4.7	4.2	-0.5	-0.2	-0.2	0.3	0.6
Incremento (Decremento) Otras Cuentas por Pagar	0.0	3.4	1.8	0.7	0.8	0.8	-1.5	0.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-28.1	-8.5	9.9	-7.9	-8.8	-5.6	4.9	-0.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-28.1	-8.7	9.8	-7.9	-8.8	-5.6	4.9	-0.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	28.8	7.4	-9.5	8.2	8.6	6.5	-4.4	0.2
Financiamientos Bancarios	28.8	7.4	0.0	10.5	23.8	30.5	-4.4	0.2
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	-9.5	-2.3	-15.2	-24.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	0.6	-1.3	0.3	0.3	-0.2	0.9	0.5	-0.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	0.7	1.3	0.0	0.4	0.7	0.5	0.0	0.4
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	1.3	0.0	0.4	0.7	0.5	1.4	0.5	0.1
Flujo libre de efectivo**	-0.6	0.8	7.3	-0.6	-2.3	1.9	0.4	4.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados, proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico estrés.

** FLE = Flujo derivados del resultados antes de impuestos a la utilidad - estimaciones preventivas + otras cuentas por pagar

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujos Derivados del Resultado	4.0	2.1	2.3	1.3	0.1	1.5	2.7	3.8
- Estimación preventiva para Riesgo Crediticio	0.3	0.0	1.0	2.1	3.0	0.3	1.0	0.4
+ Decremento (incremento) Otros Activos	-4.2	-4.7	4.2	-0.5	-0.2	-0.2	0.3	0.6
+ Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	0.0	3.4	1.8	0.7	0.8	0.8	-1.5	0.5
FLE	0.6	0.8	7.3	0.6	2.3	1.9	0.4	4.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados,

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario económico estrés.

Glosario

Cartera de crédito total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Índice de morosidad. Cartera de Crédito Vencida / Cartera de Crédito Total.

Índice de morosidad ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

Índice de cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

MIN Ajustado. Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Índice de eficiencia. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

Índice de eficiencia operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Índice de capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Razón de apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Cartera vigente a deuda neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

FLE. Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Operación – Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios – Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Activos + Decremento (Incremento en Pasivos Operativos)

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

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 Ballínez +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

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 calificadora:

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 BB- / Perspectiva Estable / HR4
Fecha de última acción de calificación	5 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 al 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Arias, Arteaga, Ortiz y Asociados) 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 calificadora 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 calificadora 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).