

Calificación

Programa CEBURS CP HR3

Contactos

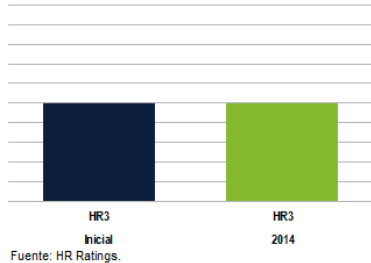
Laura Bustamante
Analista
laura.bustamante@hrratings.com

Helene Campech
Asociado
helene.campech@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



Definición

La calificación de corto plazo que ratifica HR Ratings para el Programa de CEBURS de CP de Lingo Leasing es HR3. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda a corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de corto plazo de HR3 al Programa de CEBURS de CP y las emisiones al amparo del mismo de Lingo Leasing tras conocer los cambios en las características del Programa.

La calificación ratificada al Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (el Programa de CEBURS de CP) se basa en la calificación de contraparte de Arrendadora y Comercializadora Lingo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Lingo Leasing y/o la Arrendadora y/o el Emisor), la cual fue asignada el pasado 4 de noviembre de 2014 en HR3 (ver "Calificación del Emisor" en este documento). Por su parte, la calificación de la Arrendadora se basa en la sólida posición de solvencia y rentabilidad que mantiene la Arrendadora, lo cual se debe a una correcta administración de las líneas de fondeo y el control mantenido sobre la cartera vencida aún ante el fuerte crecimiento observado en la cartera. Por otro lado, se prevé un agresivo crecimiento a futuro, lo cual pudiera presionar los márgenes financieros dado que las operaciones continúan en proceso de maduración. Además, cuenta con una elevada concentración en el estado de Jalisco que pudiera afectar el desempeño de la Arrendadora en caso de presentarse alguna contingencia.

Características del Programa

El Programa de CEBURS de CP con carácter revolvente es por un monto de P\$160.0m y un plazo legal de 2 años contados a partir del 8 de octubre de 2013, fecha en que fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El destino de los recursos es para financiar el capital de trabajo. El principal cambio consiste en que dicho Programa de CEBURS de CP contaba con una garantía quirografaria, es decir, no tenía una garantía en específico. Sin embargo, se decidió modificar la misma al garantizar el total de los CEBURS que sean emitidos al amparo de este Programa de CEBURS de CP por medio de una garantía prendaria con un aforo de 1.1x. Actualmente Lingo Leasing cuenta con una Emisión vigente al amparo de dicho Programa de CEBURS de CP por un monto de P\$55.0m que vence el 4 de diciembre 2014.

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Tipo de Valores Permitidos	Certificados Bursátiles de Corto Plazo
Monto Total Autorizado	P\$160.0m
Plazo del Programa	2 años a partir de la fecha de autorización por parte de la CNBV
Monto de cada Emisión	Determinado en cada Emisión y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días en las fechas señaladas en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos con un primer periodo irregular dependiendo el plazo de la Emisión
Amortización	Al vencimiento
Garantías	Garantía Prendaria de 1.1x sobre el monto total emitido.
Destino de los Recursos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de la Emisión de los Certificados Bursátiles, serán destinados para financiar capital de trabajo
Tasa de las Emisiones	Determinado en cada Emisión y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte
Representante Común	Banco Nacional de México, S.A., Grupo Financiero Banamex

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora.

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

Arrendadora y Comercializadora Lingo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Lingo Leasing y/o la Arrendadora) fue fundada el 10 de noviembre de 2003 como empresa filial de Grupo Lechera Guadalajara S.A. de C.V. (Grupo Lechera Guadalajara y/o el Grupo). Lo anterior en respuesta de atender las necesidades de financiamiento del Grupo. Cabe mencionar que en primer lugar fue constituida como una Sociedad Anónima de Capital Variable (S.A. de C.V.) y el 21 de diciembre de 2007 se transformó a una Sociedad de Objeto Múltiple, Entidad no Regulada (SOFOM, E.N.R.). De esta forma, la Arrendadora se encarga de otorgar servicios de financiamiento a través de productos de arrendamiento puro y financiero, así como créditos simples, financiamiento a plazo y créditos hipotecarios a las empresas que componen Lechera Guadalajara y a pequeñas y medianas empresas (PyMEs) de la región. Además, en respuesta a las oportunidades de mercado, Lingo Leasing comenzó a dar servicios adicionales al producto de arrendamiento durante la vigencia del contrato, entre los cuales se encuentran seguros para el equipo en arrendamiento, GPS, servicios jurídicos y de gestoría. Actualmente la Arrendadora cuenta con una oficina matriz en Guadalajara, Jalisco, permitiéndole la participación en veintidós estados de la República Mexicana y una sucursal en la región del Bajío específicamente en el estado de Querétaro. Por otro lado, se tiene una alianza comercial con las agencias de OZ Toyota ubicadas en las ciudades de Guadalajara, Colima y Manzanillo.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Lingo Leasing	Escenario Base						Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cifras en Millones de Pesos									
Cartera de Crédito Vigente	179.8	266.7	506.5	672.0	834.9	1,023.0	599.7	643.9	775.6
Cartera de Crédito Vencida	1.2	1.0	6.6	13.3	18.8	25.0	30.9	81.9	84.5
Gastos de Administración	16.0	20.3	41.5	58.4	71.0	82.3	60.5	87.8	99.7
Resultado Neto	5.9	10.0	18.0	37.1	49.8	61.8	-2.6	-33.0	9.5
Índice de Morosidad	0.7%	0.4%	1.3%	1.9%	2.2%	2.4%	4.9%	11.3%	9.8%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.4%	1.4%	1.9%	2.2%	2.4%	4.9%	11.3%	9.8%
Índice de Cobertura	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
MIN Ajustado	11.6%	15.9%	14.1%	13.2%	12.9%	12.8%	7.8%	5.1%	11.0%
Índice de Eficiencia	68.3%	56.7%	66.3%	59.7%	58.0%	56.6%	76.6%	94.6%	88.1%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	9.0%	10.4%	8.7%	8.4%	7.9%	9.2%	12.0%	11.4%
ROA Promedio	2.5%	3.6%	3.8%	5.0%	5.4%	5.4%	-0.4%	-4.4%	1.1%
ROE Promedio	8.1%	10.8%	15.6%	24.2%	25.3%	24.4%	-1.9%	-28.4%	9.2%
Índice de Capitalización	42.2%	36.3%	25.2%	25.1%	26.3%	27.6%	21.6%	15.2%	14.1%
Razón de Apalancamiento	2.2	2.1	3.1	3.8	3.7	3.5	4.0	5.5	7.4
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.9	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
Tasa Activa	16.8%	20.2%	19.4%	18.6%	18.4%	18.2%	16.6%	17.0%	17.2%
Tasa Pasiva	10.2%	8.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.8%	7.0%	6.5%
Spread de Tasas	6.6%	11.8%	13.4%	12.7%	12.4%	12.2%	9.8%	9.9%	10.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.
*Proyecciones realizadas desde el 3T14.

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

- **Sólidos niveles de solvencia al contar con un índice de capitalización, razón de apalancamiento y razón de cartera vigente a deuda neta de 26.2%, 3.6x y 1.5x al 3T14 (vs. 26.6%, 2.8x y 1.5x al 3T13):** La adecuada posición de capital por las constantes utilidades generadas y las aportaciones de capital realizadas ha permitido que Lingo Leasing presente una sólida solvencia.
- **Sólida posición de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 5.7% y 26.4% al 3T14 (vs. 3.8% y 14.3% al 3T13):** Lo anterior dado los niveles de crecimiento que ha alcanzado la Arrendadora en los últimos periodos que permitieron la constante generación de utilidades, cerrando con un resultado neto de los últimos doce meses de P\$38.3m (vs. P\$15.4m al 3T13).

- **Sana calidad de la cartera total al mostrar un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 1.3% y 1.3% al 3T14 (vs. 0.7% y 0.8% al 3T13):** Esto gracias a los adecuados procesos de originación, seguimiento y cobranza. Cabe mencionar que los indicadores consideran como cartera vencida al saldo total de la línea con atrasos en un plazo superior a 90 días.
- **Elevada concentración dentro del estado de Jalisco:** En respuesta a la ubicación de la oficina matriz, el estado de Jalisco representa el 79.7% de la cartera total lo cual pudiera llegar a presionar la posición financiera en caso de presentarse cambio en las condiciones de dicho mercado.
- **Agresivo plan de crecimiento que pudiera presionar la posición financiera de la Arrendadora:** Es importante mencionar que Lingo Leasing cuenta con un agresivo plan de negocios para los próximos periodos. Esto pudiera presionar los indicadores financieros al considerar que las operaciones todavía se encuentran en proceso de consolidación.
- **Presencia de alianzas estratégicas con una agencia de automóviles y una empresa dedicada a la subasta de equipos industriales.** El modelo de negocios de Lingo Leasing le permite la expansión de operaciones por medio de los promotores de ventas en las agencias de automóviles. Asimismo, se mantiene una alianza con una empresa enfocada a subastas alrededor del mundo, por lo que se tendría acceso a clientes que busquen arrendamiento puro en el país, así como en Estados Unidos.
- **Amplia experiencia del Consejo de Administración y equipo directivo.** Los miembros del Consejo y el staff muestran los conocimientos necesarios dentro del sector financiero para llevar a cabo operaciones de arrendamiento. Asimismo, se tiene el 60.0% de independencia, fortaleciendo la toma de decisiones de Lingo Leasing.
- **Presencia de diversificadas herramientas de fondeo.** La Arrendadora tiene contratada once líneas de crédito con diez instituciones financieras lo que le ha permitido soportar el crecimiento en el volumen de las operaciones.

Como se mencionó anteriormente, Lingo Leasing se dedica a otorgar principalmente arrendamiento puro y financiero a PyMEs y a empresas que constituyen Grupo Lechera Guadalajara. La Arrendadora cuenta con una oficina matriz en Guadalajara, Jalisco, permitiéndole la participación en veintidós estados de la República Mexicana y una sucursal en la región del Bajío específicamente en el estado de Querétaro. Conforme a ello, la cartera total ha mostrado una tasa anual de crecimiento continuo (TACC) de 41.5% del 4T11 al 4T13. Esto gracias al fortalecimiento del gobierno corporativo en el cual se dio la entrada a un nuevo gerente general, así como por la diversificación de las líneas de fondeo. Además, Lingo Leasing comenzó a expandirse a otras partes del territorio como el área del Bajío, Colima y Querétaro con el objetivo de aprovechar las oportunidades de otorgar arrendamiento en dichas zonas. Al 3T14, la cartera total alcanza un crecimiento anual de 46.1% del 3T13 al 3T14, alcanzando un saldo de P\$645.5m al 3T14 (vs. 80.9% de 3T12 al 3T13 y P\$441.9m al 3T13). A pesar de mostrar un fuerte incremento de cartera, HR Ratings considera que el índice de capitalización se ha logrado mantener en niveles de fortaleza de 26.2% al 3T14 (vs. 26.6% al 3T13). Lo anterior refleja un adecuado manejo de la cartera vencida y una eficiente generación de utilidades. Cabe destacar que, el índice de capitalización se vio influenciado por aportaciones de capital que realizaron los accionistas por una suma total de P\$29.3m al 2011, P\$7.3m al 2012 y P\$14.7m al 2013, las cuales fortalecieron el Capital Contable de Lingo Leasing. Siguiendo con la posición de solvencia, la razón apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se colocaron en niveles de fortaleza de 3.6x y 1.5x al 3T14 (vs. 2.8x y 1.5x al 3T13) como resultado de una

maduración de las operaciones de la Arrendadora, en la cual se presentó una mayor cantidad de cartera fondeada con recursos que externos que propios.

Por otro lado, el crecimiento de cartera y a su vez el control observado en términos de morosidad y de gastos han logrado que la Arrendadora mantenga una sólida posición de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 5.7% y 26.4% al 3T14 (vs. 3.8% y 14.3% al 3T13). Esto dada la constante ampliación de las operaciones de crédito, principalmente de arrendamiento, lo que le ha permitido la generación de utilidades. Es así que, al 2011 obtuvieron un resultado neto de P\$5.9m, al 2012 de P\$10.0m y al 2013 de P\$18.0m.

En cuanto a la calidad de la cartera crediticia, muestra una sana calidad al contar con un índice de morosidad y el índice de morosidad ajustado se ubicaron en 1.3% al 3T14 (vs. 0.7% y 0.8% al 3T13) por tres clientes que en su totalidad suman P\$8.1m de cartera vencida (vs. P\$3.1m al 3T13). Dichos clientes se encuentran en proceso de cobranza judicial debido a que la mayoría cuentan con un incumplimiento de más de 180 días, por lo que esperan que alguno se resuelva para este año. Con base a lo anterior, al cierre de junio se registraron estimaciones preventivas por una cantidad de P\$7.4m con el propósito de poder cubrir el saldo vencido.

Por otra parte, el Consejo de Administración, está conformado por siete integrantes, entre los cuales encontramos al presidente, el secretario, el comisario, el gerente general y tres consejeros independientes. Lo anterior representa una independencia del 60.0% para la toma de decisiones. Asimismo, los miembros presentan en su totalidad 107 años de experiencia profesional dentro del sector empresarial y financiero, es así que, HR Ratings considera que la Arrendadora mantiene una adecuada integración del Consejo de Administración. Por otro lado, Lingo Leasing tiene contratadas once líneas de crédito con diez instituciones financieras. Dichas instituciones comprenden a cinco bancos comerciales, una entidad paraestatal, una agencia de automóviles, y una institución financiera de Estados Unidos. Con ello, la Arrendadora mantiene un monto autorizado por P\$1,852.8m y un saldo de P\$367.3m al 3T14. HR Ratings considera que se muestra una adecuada diversificación dentro de las herramientas de fondeo, permitiéndole a la Arrendadora soportar el crecimiento de cartera esperado.

Para los próximos periodos Lingo Leasing exhibe un agresivo plan de negocios con el objetivo de lograr una cartera total de un monto igual o superior a los P\$1,000.0m. Esto a través de la apertura de una sucursal en 2015 en el estado de Baja California y una adicional en la región del Bajío, así como continuar con la emisión de CEBURS de corto plazo, aproximadamente por P\$70.0m para el mes de octubre de 2014. Por otra parte, se contempla la contratación de personal, específicamente en el área de promoción, análisis de crédito y operaciones para poder soportar el crecimiento esperado. Además, se tiene considerado realizar alianzas comerciales con más agencias de automóviles y se tiene en mente la adquisición de una línea de crédito con NAFIN para el 2015 por una cantidad de P\$120.0m. HR Ratings considera que la Arrendadora muestra un agresivo plan de crecimiento que pudiera impactar en los indicadores financieros de la misma al tomar en cuenta que las operaciones siguen en proceso de maduración.

En cuanto a la concentración de clientes, se debe comentar que la Arrendadora alcanza altos niveles de concentración en el estado de Jalisco de 79.7% al cierre de septiembre de 2014. Lo anterior se debe principalmente a la ubicación de su oficina matriz en la ciudad de Guadalajara, Jalisco, no obstante, los altos niveles exhibidos podrían impactar en la posición financiera de Lingo Leasing en caso de ocurrir cambios y/o alguna eventualidad que altere las condiciones de dicho mercado.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Lingo Leasing (en Millones de Pesos)		Anual						
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
ACTIVO	240.6	335.8	662.8	842.4	1,034.8	1,260.9	538.0	754.7
Disponibilidades	5.2	5.4	45.1	48.5	49.8	49.6	8.6	8.1
Inversiones en Valores	0.0	3.5	16.5	9.0	9.9	11.2	6.0	13.0
Cartera Neta	180.0	266.8	506.4	672.3	834.2	1,021.9	438.8	633.9
Cartera Total**	181.0	267.7	513.1	685.3	853.7	1,048.0	441.9	645.6
Cartera Vigente	179.8	266.7	506.5	672.0	834.9	1,023.0	438.8	637.5
Cartera Vencida	1.2	1.0	6.6	13.3	18.8	25.0	3.1	8.1
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1.0	-0.8	-6.8	-13.0	-19.5	-26.1	-3.1	-11.7
Otros Activos	55.4	60.0	94.9	112.6	140.9	178.2	84.6	99.7
Otras Cuentas por Cobrar ¹	29.0	30.0	58.6	74.4	102.6	139.0	43.2	56.2
Bienes Adjudicados	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1.4	1.7	1.5	1.7	2.0	2.2	1.6	1.0
Inversiones Permanentes ²	0.0	4.5	12.8	16.1	18.2	20.4	17.0	21.1
Otros ³	24.9	23.6	22.0	20.4	18.0	16.6	22.5	21.0
PASIVO	160.9	234.3	528.7	670.4	811.9	974.9	417.7	581.8
Préstamos Bancarios	97.6	155.5	393.3	457.5	593.4	751.2	299.8	367.3
Préstamos de Corto Plazo	39.1	63.8	110.6	36.0	70.5	112.5	20.7	7.2
Préstamos de Largo Plazo	58.4	91.7	282.7	421.5	522.9	638.7	279.2	360.1
Certificado Bursátiles de Corto Plazo	0.0	0.0	70.0	70.0	70.0	70.0	0.0	70.0
Otras Cuentas por Pagar	54.4	65.7	119.8	130.5	135.8	140.9	99.7	132.5
Impuestos a la Utilidad por Pagar	34.0	42.0	80.9	95.2	97.6	99.6	68.9	97.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	20.4	23.7	38.9	35.2	38.1	41.3	30.9	35.5
Impuestos Diferidos (A Cargo)	7.6	12.1	12.1	10.5	10.5	10.5	13.1	8.5
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	1.3	1.1	3.6	2.0	2.2	2.3	5.0	3.5
CAPITAL CONTABLE	79.8	101.5	134.1	172.0	223.0	286.0	120.3	172.9
Capital Contribuido	78.1	91.5	116.1	134.0	172.3	223.2	101.9	133.4
Capital Social	70.7	103.9	148.9	166.0	203.0	252.8	113.9	166.0
Capital Social no Exhibido	-10.8	-13.8	-34.1	-33.3	-32.1	-30.9	-13.4	-33.9
Prima en Colocación de Acciones	18.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Capital Ganado	1.6	10.0	18.0	38.0	50.7	62.7	18.3	39.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto del Ejercicio	5.9	10.0	18.0	37.1	49.8	61.8	18.3	38.6
Deuda Neta	92.3	146.5	401.7	469.9	603.6	760.5	285.2	416.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas desde el 3T14, publicadas en el reporte de contraparte publicadas el 4 de noviembre de 2013, bajo un escenario económico base.

¹ Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, activos en circulación, IVA acreditable, IVA por acreditar, contribuciones a favor y depósitos en garantía.

² Inversiones Permanentes: participación en empresas asociadas.

³ Otros: cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles, marcas y patentes y opción de compra de activos en arrendamiento financiero.

⁴ Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: proveedores, acreedores diversos, impuestos por pagar, IVA trasladado y depósitos en garantía.

Edo. De Resultados: Lingo Leasing (en Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	31.8	45.7	77.9	120.4	149.0	181.1	48.2	78.2
Gastos por Intereses	8.3	9.8	15.3	26.7	35.1	44.2	8.7	19.0
Margen Financiero	23.5	35.8	62.6	91.3	111.5	133.8	39.5	59.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1.5	-0.1	5.9	6.3	6.4	6.6	2.2	4.9
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	22.0	35.9	56.7	85.1	105.0	127.2	37.2	54.3
Gastos de Administración y Promoción	16.0	20.3	41.5	58.4	71.0	82.3	23.2	29.8
Resultado de la Operación	6.0	15.6	15.1	29.7	40.6	50.9	14.0	24.5
Otros Ingresos ¹	3.3	3.2	12.6	21.2	32.3	42.8	12.8	20.0
Otros Gastos ²	0.8	4.5	3.4	2.9	4.8	8.6	6.4	0.0
Resultado antes de ISR Y PTU	8.5	14.3	24.4	47.9	68.1	85.2	20.4	44.5
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	5.2	14.5	20.4	25.6	1.1	10.8
ISR y PTU Diferidos	3.3	4.5	0.0	-1.5	0.0	0.0	1.1	-0.1
Resultado Antes de Participación en Subs. y Asoc.	5.2	9.8	19.2	35.0	47.7	59.6	18.2	33.7
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	0.7	0.1	-1.2	2.1	2.1	2.2	0.1	4.9
Resultado Neto	5.9	10.0	18.0	37.1	49.8	61.8	18.3	38.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas desde el 3T14, publicadas en el reporte de contraparte publicadas el 4 de noviembre de 2013, bajo un escenario económico base.

¹ Otros Ingresos: utilidad en operaciones de seguros y venta de mercancías.

² Otros Gastos: pérdida en venta de activo fijo, pérdidas cambiarias, supervisión y vigilancia y fluctuaciones en condiciones de financiamiento.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	0.7%	0.4%	1.3%	1.9%	2.2%	2.4%	0.7%	1.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.4%	1.4%	1.9%	2.2%	2.4%	0.8%	1.3%
Índice de Cobertura	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.4
MIN Ajustado	11.6%	15.9%	14.1%	13.2%	12.9%	12.8%	15.0%	12.6%
Índice de Eficiencia	68.3%	56.7%	66.3%	59.7%	58.0%	56.6%	60.3%	58.4%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	9.0%	10.4%	8.7%	8.4%	7.9%	9.5%	8.2%
ROA Promedio	2.5%	3.6%	3.8%	5.0%	5.4%	5.4%	3.8%	5.7%
ROE Promedio	8.1%	10.8%	15.6%	24.2%	25.3%	24.4%	14.3%	26.4%
Índice de Capitalización	42.2%	36.3%	25.2%	25.1%	26.3%	27.6%	26.6%	26.2%
Razón de Apalancamiento	2.2	2.1	3.1	3.8	3.7	3.5	2.8	3.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.9	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5
Tasa Activa	16.8%	20.2%	19.4%	18.6%	18.4%	18.2%	19.1%	18.4%
Tasa Pasiva	10.2%	8.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.5%	6.5%
Spread de Tasas	6.6%	11.8%	13.4%	12.7%	12.4%	12.2%	13.6%	11.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

Flujo de Efectivo: Lingo Leasing (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	5.9	10.0	18.0	37.1	49.8	61.8	18.3	38.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1.5	-0.1	5.9	6.3	6.4	6.6	2.2	4.9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1.3	1.9	2.0	2.1	2.5	3.2	2.0	1.8
Depreciación y Amortización	1.3	1.9	2.0	2.1	2.5	3.2	2.0	1.8
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	2.6	4.3	1.2	-3.6	-2.1	-2.2	1.0	-4.9
Impuestos Diferidos	3.3	4.5	0.0	-1.5	0.0	0.0	1.1	-0.1
Participación en Subsidiarias y Asociadas	-0.70	-0.1	1.2	-2.1	-2.1	-2.2	-0.1	-4.9
Flujo Derivados del Resultado	11.3	16.0	27.1	41.8	56.6	69.4	23.5	40.5
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1.4	-69.4	-230.8	-171.6	-189.6	-225.4	-158.9	-114.4
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-0.0	-3.5	-13.0	7.5	-0.9	-1.2	-2.5	3.5
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-31.3	-86.8	-245.4	-165.6	-168.4	-194.3	-180.1	-129.5
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	0.0	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	6.9	5.9	-29.6	-20.9	-25.8	-35.0	-13.0	2.0
Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos	23.1	15.6	56.6	7.5	5.3	5.1	36.7	10.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	9.9	-53.4	-203.7	-129.8	-133.0	-155.9	-135.3	-73.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-24.8	-11.6	-9.1	-2.3	-2.9	-3.3	-5.9	-7.1
Adquisición / Venta de Mobiliario y Equipo	-24.8	-0.5	-0.8	-2.3	-2.9	-3.3	0.0	0.4
Pagos por Adquisición de Subsidiarias	0.0	-11.1	-8.3	0.0	0.0	0.0	-5.9	-7.5
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-14.8	-65.0	-212.8	-132.1	-135.8	-159.3	-141.2	-81.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Financiamiento	17.6	65.2	252.5	135.5	137.1	159.1	144.4	44.0
Financiamientos Bancarios	-11.7	57.9	167.8	284.8	531.7	737.1	144.4	44.0
Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	70.0	39.4	113.9	112.6	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	29.3	7.3	14.7	1.3	1.2	1.2	0.0	0.0
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	-150.6	-395.8	-579.3	0.0	0.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-39.4	-113.9	-112.6	0.0	0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	2.8	0.2	39.7	3.4	1.3	-0.2	3.2	-37.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	2.4	5.2	5.4	45.1	48.5	49.8	5.4	45.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	5.2	5.4	45.1	48.5	49.8	49.6	8.6	8.1
Flujo Libre de Efectivo	38.4	35.8	46.2	20.0	27.1	29.7	43.0	45.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas desde el 3T14, publicadas en el reporte de contraparte publicadas el 4 de noviembre de 2013,

Flujo Libre de efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2015P	9M13	9M14
Flujo Derivados del Resultado	11.3	16.0	27.1	41.8	56.6	69.4	23.5	40.5
- Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1.5	-0.1	5.9	6.3	6.4	6.6	2.2	4.9
- Depreciación	1.3	1.9	2.0	2.1	2.5	3.2	2.0	1.8
+ Decremento (Incremento) Activos Operativos	6.9	5.9	-29.6	-20.9	-25.8	-35.0	-13.0	2.0
+ Incremento (decremento) Pasivos Operativos	23.1	15.6	56.6	7.5	5.3	5.1	36.7	10.1
FLE	38.4	35.8	46.2	20.0	27.1	29.7	43.0	45.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Lingo Leasing (en Millones de Pesos)		Anual						
Escenario de Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
ACTIVO	240.6	335.8	662.8	755.0	825.5	974.1	538.0	754.7
Disponibilidades	5.2	5.4	45.1	44.4	46.9	48.8	8.6	8.1
Inversiones en Valores	0.0	3.5	16.5	8.6	9.4	10.6	6.0	13.0
Cartera Neta	180.0	266.8	506.4	595.3	644.2	767.6	438.8	633.9
Cartera Total**	181.0	267.7	513.1	630.6	725.8	860.0	441.9	645.6
Cartera Vigente	179.8	266.7	506.5	595.2	639.9	771.6	438.8	637.5
Cartera Vencida	1.2	1.0	6.6	35.4	85.9	88.4	3.1	8.1
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1.0	-0.8	-6.8	-35.2	-81.6	-92.4	-3.1	-11.7
Otros Activos	55.4	60.0	94.9	106.7	124.9	147.1	84.6	99.7
Otras Cuentas por Cobrar ¹	29.0	30.0	58.6	68.6	87.4	109.4	43.2	56.2
Bienes Adjudicados	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1.4	1.7	1.5	1.7	1.9	2.0	1.6	1.0
Inversiones Permanentes ²	0.0	4.5	12.8	16.0	17.6	19.2	17.0	21.1
Otros ³	24.9	23.6	22.0	20.4	18.0	16.6	22.5	21.0
PASIVO	160.9	234.3	528.7	622.1	720.1	862.3	417.7	581.8
Préstamos Bancarios	97.6	155.5	393.3	409.2	501.6	638.6	299.8	367.3
Préstamos de Corto Plazo	39.1	63.8	110.6	26.0	80.8	129.3	20.7	7.2
Préstamos de Largo Plazo	58.4	91.7	282.7	383.2	420.9	509.4	279.2	360.1
Certificado Bursátiles de Corto Plazo	0.0	0.0	70.0	70.0	70.0	70.0	0.0	70.0
Otras Cuentas por Pagar	54.4	65.7	119.8	130.5	135.8	140.9	99.7	132.5
Impuestos a la Utilidad por Pagar	34.0	42.0	80.9	95.2	97.6	99.6	68.9	97.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	20.4	23.7	38.9	35.2	38.1	41.3	30.9	35.5
Impuestos Diferidos (A Cargo)	7.6	12.1	12.1	10.5	10.5	10.5	13.1	8.5
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	1.3	1.1	3.6	2.0	2.2	2.3	5.0	3.5
CAPITAL CONTABLE	79.8	101.5	134.1	132.9	105.4	111.8	120.3	172.9
Capital Contribuido	78.1	91.5	116.1	133.4	133.4	133.4	101.9	133.4
Capital Social	70.7	103.9	148.9	166.0	166.0	166.0	113.9	166.0
Capital Social no Exhibido	-10.8	-13.8	-34.1	-33.9	-33.9	-33.9	-13.4	-33.9
Prima en Colocación de Acciones	18.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Capital Ganado	1.6	10.0	18.0	-0.5	-28.0	-21.6	18.3	39.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-4.2	0.0	0.0	0.0	-1.4	-28.9	0.0	0.0
Resultado Neto del Ejercicio	5.9	10.0	18.0	-1.5	-27.5	6.4	18.3	38.6
Deuda Neta	92.3	146.5	401.7	426.2	515.3	649.2	285.2	416.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas desde el 3T14, publicadas en el reporte de contraparte publicadas el 4 de noviembre de 2013, bajo un escenario de estrés.

¹ Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, activos en circulación, IVA acreditable, IVA por acreditar, contribuciones a favor y depósitos en garantía.

² Inversiones Permanentes: participación en empresas asociadas.

³ Otros: cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles, marcas y patentes y opción de compra de activos en arrendamiento financiero.

⁴ Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: proveedores, acreedores diversos, impuestos por pagar, IVA trasladado y depósitos en garantía.

Edo. De Resultados: Lingo Leasing (en Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Ingresos por Intereses	31.8	45.7	77.9	104.2	122.1	147.0	48.2	78.2
Gastos por Intereses	8.3	9.8	15.3	30.1	35.6	41.7	8.7	19.0
Margen Financiero	23.5	35.8	62.6	71.9	84.1	102.5	39.5	59.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1.5	-0.1	5.9	28.5	46.3	10.9	2.2	4.9
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	22.0	35.9	56.7	43.4	37.8	91.6	37.2	54.3
Gastos de Administración y Promoción	16.0	20.3	41.5	60.8	83.5	101.7	23.2	29.8
Resultado de la Operación	6.0	15.6	15.1	-14.3	-39.0	-3.9	14.0	24.5
Otros Ingresos ¹	3.3	3.2	12.6	13.8	15.2	17.5	12.8	20.0
Otros Gastos ²	0.8	4.5	3.4	4.4	5.3	6.1	6.4	0.0
Resultado antes de ISR Y PTU	8.5	14.3	24.4	-4.9	-29.1	7.4	20.4	44.5
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	5.2	0.0	0.0	2.6	1.1	10.8
ISR y PTU Diferidos	3.3	4.5	0.0	-1.5	0.0	0.0	1.1	-0.1
Resultado Antes de Participación en Subs. y Asoc.	5.2	9.8	19.2	-3.4	-29.1	4.8	18.2	33.7
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	0.7	0.1	-1.2	1.9	1.6	1.6	0.1	4.9
Resultado Neto	5.9	10.0	18.0	-1.5	-27.5	6.4	18.3	38.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas desde el 3T14, publicadas en el reporte de contraparte publicadas el 4 de noviembre de 2013, bajo un escenario de estrés.

¹ Otros Ingresos: utilidad en operaciones de seguros y venta de mercancías.

² Otros Gastos: pérdida en venta de activo fijo, pérdidas cambiarias, supervisión y vigilancia y fluctuaciones en condiciones de financiamiento.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	0.7%	0.4%	1.3%	5.6%	11.8%	10.3%	0.7%	1.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.4%	1.4%	5.6%	11.8%	10.3%	0.8%	1.3%
Índice de Cobertura	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.4
MIN Ajustado	11.6%	15.9%	14.1%	6.9%	5.3%	10.8%	15.0%	12.6%
Índice de Eficiencia	68.3%	56.7%	66.3%	78.3%	89.2%	91.0%	60.3%	58.4%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	9.0%	10.4%	9.3%	11.4%	11.6%	9.5%	8.2%
ROA Promedio	2.5%	3.6%	3.8%	-0.2%	-3.6%	0.7%	3.8%	5.7%
ROE Promedio	8.1%	10.8%	15.6%	-1.0%	-22.9%	6.0%	14.3%	26.4%
Índice de Capitalización	42.2%	36.3%	25.2%	21.9%	16.0%	14.3%	26.6%	26.6%
Razón de Apalancamiento	2.2	2.1	3.1	4.1	5.5	7.5	2.8	3.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.9	1.8	1.5	1.4	1.2	1.2	1.5	1.5
Tasa Activa	16.8%	20.2%	19.4%	16.5%	17.1%	17.3%	19.1%	18.4%
Tasa Pasiva	10.2%	8.4%	6.0%	6.9%	7.0%	6.5%	5.5%	6.5%
Spread de Tasas	6.6%	11.8%	13.4%	9.6%	10.1%	10.8%	13.6%	11.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

Flujo de Efectivo: Lingo Leasing (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario de Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	5.9	10.0	18.0	-1.5	-27.5	6.4	18.3	38.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1.5	-0.1	5.9	28.5	46.3	10.9	2.2	4.9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1.3	1.9	2.0	2.1	2.4	2.9	2.0	1.8
Depreciación y Amortización	1.3	1.9	2.0	2.1	2.4	2.9	2.0	1.8
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	2.6	4.3	1.2	-3.5	-1.6	-1.6	1.0	-4.9
Impuestos Diferidos	3.3	4.5	0.0	-1.5	0.0	0.0	1.1	-0.1
Participación en Subsidiarias y Asociadas	-0.7	-0.1	1.2	-1.9	-1.6	-1.6	-0.1	-4.9
Flujo Derivados del Resultado	11.3	16.0	27.1	25.6	19.7	18.6	23.5	40.5
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1.4	-69.4	-230.8	-110.7	-106.9	-150.8	-158.9	-114.4
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-0.0	-3.5	-13.0	7.9	-0.9	-1.2	-2.5	3.5
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-31.3	-86.8	-245.4	-110.9	-95.2	-134.3	-180.1	-129.5
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	0.0	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	6.9	5.9	-29.6	-15.2	-16.4	-20.5	-13.0	2.0
Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos	23.1	15.6	56.6	7.5	5.3	5.1	36.7	10.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	9.9	-53.4	-203.7	-85.0	-87.3	-132.2	-135.3	-73.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-24.8	-11.6	-9.1	-2.3	-2.6	-3.0	-5.9	-7.1
Adquisición / Venta de Mobiliario y Equipo	-24.8	-0.5	-0.8	-2.3	-2.6	-3.0	0.0	0.4
Pagos por Adquisición de Subsidiarias	0.0	-11.1	-8.3	0.0	0.0	0.0	-5.9	-7.5
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-14.8	-65.0	-212.8	-87.3	-89.9	-135.2	-141.2	-81.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Financiamiento	17.6	65.2	252.5	86.6	92.4	137.0	144.4	44.0
Financiamientos Bancarios	-11.7	57.9	167.8	235.8	462.2	688.1	144.4	44.0
Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	70.0	39.4	113.9	112.6	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	29.3	7.3	14.7	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	-149.8	-369.8	-551.1	0.0	0.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-39.4	-113.9	-112.6	0.0	0.0
Prima en Colocación de Acciones	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	2.8	0.2	39.7	-0.7	2.5	1.9	3.2	-37.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	2.4	5.2	5.4	45.1	44.4	46.9	5.4	45.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	5.2	5.4	45.1	44.4	46.9	48.8	8.6	8.1
Flujo Libre de Efectivo	38.4	35.8	46.2	-12.7	-40.2	-10.6	43.0	45.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas desde el 3T14, publicadas en el reporte de contraparte publicadas el 4 de noviembre de 2013, bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujo Derivados del Resultado	11.3	16.0	27.1	25.6	19.7	18.6	23.5	40.5
- Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1.5	-0.1	5.9	28.5	46.3	10.9	2.2	4.9
- Depreciación	1.3	1.9	2.0	2.1	2.4	2.9	2.0	1.8
+ Decremento (Incremento) Activos Operativos	6.9	5.9	-29.6	-15.2	-16.4	-20.5	-13.0	2.0
+ Incremento (decremento) Pasivos Operativos	23.1	15.6	56.6	7.5	5.3	5.1	36.7	10.1
FLE	38.4	35.8	46.2	-12.7	-40.2	-10.6	43.0	45.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM Bogarín y Cia., S.C., proporcionada por la Arrendadora.

Glosario de Arrendadoras

Cartera total. Cartera Vigente + Cartera Vencida

Índice de morosidad. Cartera Vencida / Cartera 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 operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

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

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 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 Operativos + 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 Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

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

Deuda Corporativa/ ABS

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Atención a Inversionistas

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

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
ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

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	HR3
Fecha de última acción de calificación	4 de noviembre de 2014
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 por RSM Bogarín y Cia., S.C. proporcionada por la Arrendadora
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 calificadoradora 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).