

Calificación

Agropecuaria AP HR AP3

Perspectiva Estable

Contactos

Ricardo Guerra

Analista
ricardo.guerra@hrratings.com

Daniel González

Asociado
daniel.gonzalez@hrratings.com

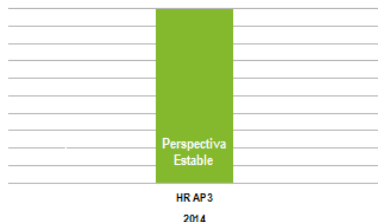
Fernando Sandoval

Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación de AP



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de Administrador Primario que asignó HR Ratings para Agropecuaria es HR AP3 con Perspectiva Estable. La calificación asignada, significa que el emisor o emisión con esta calificación exhibe calidad aceptable en la administración y/o originación de créditos. Su estructura organizacional cuenta con capital humano con suficiente experiencia. Sus procedimientos y controles, así como los sistemas de administración de riesgos son suficientes, y presenta una solidez financiera aceptable.

HR Ratings asignó la calificación de Administrador Primario HR AP3 con Perspectiva Estable a Agropecuaria Financiera.

La calificación asignada a Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Agropecuaria y/o Agropecuaria Financiera y/o la Empresa) se basa en un adecuado esquema de garantías, lo cual disminuye de manera considerable el riesgo ante alguna situación adversa en términos de riesgos climatológicos y situación económica que pudieran afectar al desempeño de la Empresa. Sin embargo, se presenta una elevada dependencia a la generación de ingresos al sector azucarero y una baja estabilidad debido a una elevada volatilidad en el precio del azúcar. Por otro lado, la Empresa cuenta con una adecuada estructura tecnológica, lo cual le permite una operación eficiente. Asimismo, la Empresa cuenta con un continuo plan de capacitación y un oportuno plan de contingencia que fortalece su estructura. Por último, Agropecuaria cuenta con una moderada calidad de cartera, la cual ha impactado en la generación de estimaciones, presionando a su vez en la generación de ingresos de la misma.

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

- **Buena administración de riesgos agropecuarios.** Con base al modelo de negocios, el 98.0% de la cartera de la Empresa cuenta con seguro agrícola y el 97.0% tiene agricultura por contrato. Asimismo, la cartera de la Empresa cuenta con garantías adicionales como líquidas, hipotecarias, FEGA y FONAGA. Esto le otorga una fortaleza relativa a la Empresa dentro del sector donde opera.
- **Adecuados niveles de liquidez al contar con una brecha ponderada a capital al 3T14 en 31.7%.** Lo anterior muestra una estable capacidad por parte de la Empresa para hacer frente a sus compromisos financieros a través de sus activos productivos.
- **Sólido programa de capacitación.** La Empresa se encarga de que sus empleados reciban cursos de actualización e información relevante para la operación diaria. Es por ello que los empleados durante el último año recibieron 30 horas promedio.
- **Propicios sistema tecnológico.** El sistema operativo que utiliza Agropecuaria Financiera ofrece la capacidad de administrar correctamente la cartera y realizar respaldos de forma periódica. Asimismo, proporciona una adecuada capacidad de generación de reportes.
- **Moderada calidad de la cartera al cerrar con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado en 4.8% y 6.0% al 3T14 (vs. 3.6% y 3.8% al 3T13).** Lo anterior derivado de la complicada situación económica mostrada en el sector cañero y en el incumplimiento de uno de sus principales clientes.
- **Alta concentración por tipo de cadena productiva financiada, siendo la caña de azúcar la de mayor proporción con el 92.3% al 3T14.** Lo anterior refleja una baja diversificación de ingresos por la concentración en un nicho de negocio, viéndose expuesto a la volatilidad o economía de ese sector. A pesar de la alta proporción mostrada, su cartera cuenta con una adecuada cobertura y seguros que mitigan en cierta medida el riesgo de concentración.
- **Oportuno Plan de Contingencia presentado por la Empresa.** Lo anterior ayuda a mitigar el riesgo ante alguna situación adversa que pudiera impactar de manera importante las operaciones de la Empresa.
- **Eficiente integración de manuales operativos.** Los manuales operativos tienen una descripción detallada de las actividades y políticas internas acorde a cada área de trabajo. Es así que la Empresa logra un eficiente desarrollo y control de sus operaciones.
- **Alta concentración de los diez principales clientes en donde al 3T14 equivalen al 50.6% a cartera total y 2.4x a capital contable, mostrando una elevada sensibilidad ante posible incumplimiento de alguno.** A pesar de la alta concentración mantenida por Empresa, dichos clientes cuentan con garantías líquidas, FEGA y FONAGA.
- **Ajustados niveles de eficiencias, cerrando con un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa de 62.0% y 4.8% al 3T14 (vs. 59.7% y 4.2% al 3T13) colocándose en niveles promedio de la industria:** Lo anterior se debió a los altos gastos administrativos que mantiene la Empresa con el objetivo de respaldar sus operaciones.
- **Adecuado Consejo de Administración y equipo directivo con amplia experiencia dentro del sector donde opera.** Los miembros del Consejo y el equipo directivo cuentan con alta experiencia dentro del sector cañero y financiero. De igual forma, se mantiene una posición de fortaleza al contar con el 33.3% de independencia para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración.

Principales Factores Considerados

Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Agropecuaria y/o Agropecuaria Financiera y/o la Empresa) se dedica a otorgar financiamiento por medio de créditos de avío y refaccionario a los medianos y grandes productores principalmente de la caña de azúcar. Derivado de esto, la Empresa muestra una alta concentración de operaciones en la cadena productiva de la caña de azúcar, la cual representa el 92.3% de total de las cadenas financiadas por la Empresa. Esto demuestra una alta dependencia a la generación de ingresos a una línea de negocio. No obstante, se puede observar que el 98.0% cuenta con seguro agrícola, el 97.0% con agricultura por contrato y el 100.0% cuenta con garantía líquida. Asimismo, al cierre del 3T14, la cartera de la Empresa muestra una cobertura del 33.9% a través de la garantía obtenido con FEGA y del 6.2% con FONAGA. Lo anterior lleva a que HR Ratings considere que la Empresa muestra una fortaleza en la administración de riesgos agropecuarios y estructuración de créditos, que le permite contar con las coberturas necesarias para hacer frente a cambios en condiciones de mercado y posibles siniestros climatológicos.

En cuanto a la calidad de la cartera, esta se ha visto afectada por una situación macroeconómica en el precio de la caña de azúcar, así como por acontecimientos económicos que han llevado a una repercusión en los productores cañeros. Asimismo, uno de los principales clientes de la Empresa se vio afectado, llevando a un mayor deterioro de la misma. Cabe mencionar que el 2 de octubre del 2014, dicha asociación liquidó todos sus adeudos vencidos, lo cual benefició la calidad de la cartera de la Empresa. Dicho cliente representaba un monto de P\$7.2m. En línea con lo anterior, el índice de morosidad y el índice de morosidad ajustado cerraron en 4.8% y 6.0% al 3T14 (vs. 3.6% y 3.8% al 3T13). Para los próximos periodos esperamos que la Empresa mejore la calidad de la cartera. Esto derivado a un mejor comportamiento de los mercados azucareros y a las adecuadas políticas de originación y cobranza que mostraría la Empresa. Por otra parte, la Empresa muestra una alta concentración de los principales clientes, representando al 3T14 el 50.6% a cartera total y 2.4x a capital contable. A pesar de la alta concentración mantenida por Empresa, dichos clientes cuentan con garantías líquidas, Fega y Fonaga.

Para financiar sus operaciones, la Empresa utiliza principalmente recursos provenientes de la banca de desarrollo, situación que le permite ofrecer soluciones con condiciones competitivas dentro del mercado en el que participa. Por otra parte, derivado al moderado crecimiento dentro de los activos sujetos a riesgo, la continua generación de utilidades y la adecuada proporción mantenida del capital contable han llevado a que los indicadores de solvencia se encuentren en niveles adecuados. Con ello, el índice de capitalización, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta cerraron en 19.9%, 4.7x y 1.3, respectivamente al 3T14 (vs. 20.7%, 5.5x y 1.3x al 3T13). Asimismo, Agropecuaria Financiera cuenta con adecuados niveles de liquidez, al tener una brecha ponderada a capital de 31.7%. HR Ratings considera que dichos indicadores reflejan una de las principales fortalezas de la Empresa.

Por otra parte, los altos gastos de administración y el deterioro en la cartera de crédito derivado de la complicada situación dentro del sector cañero, han presionado de manera importante la generación de utilidades de la Empresa durante los últimos periodos, las cuales cerraron con un acumulado de 12m de P\$3.9m al 3T14 (vs. P\$6.2m al 3T13). Lo anterior ha llevado a una presión en la rentabilidad por parte de Agropecuaria Financiera, la cual cerró con un ROA Promedio y ROE Promedio de 1.3% y 7.1% respectivamente (vs. 2.1% y 13.3% al 3T13). HR Ratings considera que los indicadores de rentabilidad se mantienen moderados. De igual forma, los indicadores de eficiencia cerraron en niveles

presionados, cerrando con un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa al 3T14 de 62.0% y 4.8% (vs. 59.7% y 4.2% al 3T13).

Agropecuaria Financiera cuenta con el Sistema Integral Financiero (SIF), el cual es utilizado para la administración de cartera. Este sistema abarca todo el proceso de crédito desde la originación hasta el otorgamiento de crédito. El proveedor de dicho sistema es Grupo Pisa y éste se apega a la normatividad establecida por FIRA con el objetivo de registrar las operaciones de crédito de forma correcta. Adicional a lo anterior, el sistema cuenta con los siguientes módulos; cobranza, garantías, PLD, guarda valores, contabilidad, créditos, líneas de fondeo, entre otros. Dicho sistema cumple con las normas de seguridad que garantizan el correcto almacenamiento de la información y la protección de los datos. Lo anterior le proporciona a Agropecuaria Financiera una adecuada capacidad de vigilar el comportamiento de los acreditados para poder prevenir posibles deterioros en la cartera de crédito e intervenir en situación de riesgos.

Por parte de la capacitación, la Empresa cuenta con un continuo programa de capacitación de empleados con el objetivo de mantenerlos actualizados en aspectos relevantes de la operación de la Empresa. Lo anterior se puede observar con las 30 horas promedio que recibieron los empleados durante el último año. Algunos cursos que se imparte son; planeación estratégica, programa de riesgos, Excel avanzado, normatividad de FIRA, sociedades mercantiles, evaluación de proyectos de inversión, entre otros. En la opinión de HR Ratings la Empresa cuenta con un propicio plan de capacitación, beneficiando las operaciones diarias de Agropecuaria Financiera. Por otra parte, la Empresa cuenta con un adecuado plan de contingencia, el cual se encuentra descrito en dicho manual.

Por último, Agropecuaria Financiera cuenta con un adecuado Consejo de Administración, el cual se encuentra integrado por un seis integrantes, de los cuales, el 33.3% son miembros independientes. Dichos integrantes cuentan con una experiencia promedio de 30 años dentro del sector cañero y financiero. Por otro lado, la Empresa de igual forma cuenta con una adecuada estructura directiva para el sano funcionamiento de sus operaciones.

Perfil de Agropecuaria Financiera

Descripción de la Empresa

Agropecuaria Financiera fue constituida en el año 2004 por empresarios con experiencia en el cultivo de caña de azúcar, la comercialización y el sector financiero. La Empresa opera como una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (SOFOM, E.N.R.) especializada en el financiamiento al sector cañero, con más de 10 años de experiencia en la colocación de créditos. Sin embargo, también financian proyectos agrícolas, agroindustriales y ganaderos. No obstante, el 92.3% de la colocación se encuentra concentrado en la caña de azúcar y el resto se encuentra distribuido en más de 10 cadenas productivas. La casa matriz de la Empresa se localiza dentro del Distrito Federal, teniendo sucursales en Guadalajara, Veracruz y Ciudad Valles.

ANEXOS

Balance: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual			9M13	9M14
	2011	2012	2013		
ACTIVO	535.3	659.2	629.5	530.3	573.2
Disponibilidades	23.7	23.1	23.9	38.3	29.1
Inversiones Temporales	45.6	50.5	62.6	39.4	48.7
Cartera de crédito neto	440.9	562.2	521.7	429.2	475.3
Cartera de crédito total	451.7	571.6	528.2	440.7	487.4
Cartera de crédito vigente	440.9	562.2	505.5	424.7	463.9
Cartera de crédito vencida	10.8	9.4	22.7	16.0	23.5
Estim. preventiva para riesgos crediticios	(10.8)	(9.4)	(6.5)	(11.6)	(12.1)
Otros activos	25.0	23.4	21.3	23.4	20.0
Otras cuentas por cobrar**	1.6	2.0	2.1	2.1	2.0
Bienes adjudicados	11.6	8.6	8.6	8.6	5.2
Inmuebles, mobiliario y equipo	2.6	2.0	1.5	1.6	1.3
Impuestos diferidos (a favor)	3.8	7.5	7.7	7.2	7.7
Otros activos misc.***	5.4	3.3	1.4	3.8	3.9
PASIVO	455.5	568.2	529.0	433.1	468.8
Préstamos bancarios, de socios y otros organismos	430.4	548.7	501.9	411.6	433.4
Préstamos corto plazo	193.4	387.2	337.5	252.3	288.7
Préstamos largo plazo	237.0	161.5	164.5	159.3	144.7
Otras cuentas por pagar	11.5	14.4	22.1	14.6	28.0
Acreed. diversos y otras cuentas por pagar****	11.5	14.4	22.1	14.6	28.0
Impuestos diferidos (a cargo)	10.1	1.1	1.8	3.7	3.9
Créditos diferidos y cobros anticipados	3.4	4.0	3.2	3.2	3.5
CAPITAL CONTABLE	79.8	91.0	100.4	97.2	104.4
Capital contribuido	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5
Capital social	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5
Capital ganado	19.3	30.5	39.9	36.7	43.9
Reservas de capital	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Resultado de ejercicios anteriores	7.3	18.3	29.5	29.5	39.0
Resultado neto del ejercicio	11.9	11.2	9.5	6.2	3.9
Deuda neta	361.0	475.2	415.4	333.9	355.6

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

**Otras cuentas por cobrar: deudores diversos que no sean recuperados dentro de los 90 días siguientes al registro inicial.

***Otros activos: provisiones, PTU por pagar, cobros anticipados, entre otros.

****Acreed. Diversos y otras ctas. por pagar: intereses cobrados y pagos anticipados.

Edo. De Resultados: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual			Acumulado	
	2011	2012	2013	9M13	9M14
Ingresos por intereses	48.9	52.4	54.4	41.5	46.2
Gastos por intereses y otros financieros	11.7	11.7	14.3	10.7	16.8
Margen financiero	37.3	40.7	40.1	30.8	29.4
Estimación preventiva para riesgos crediticios	6.4	0.4	3.3	2.2	5.2
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	30.9	40.3	36.8	28.6	24.2
Comisiones y tarifas cobradas	3.2	2.8	2.0	1.7	1.8
Comisiones y tarifas pagadas	2.6	2.6	2.4	2.2	1.8
Otros ingresos/egresos de la operación**	0.0	(1.9)	2.4	1.7	4.0
Ingresos (egresos) totales de la operación	31.5	38.5	38.8	29.7	28.3
Gastos de administración	26.1	26.1	25.9	20.4	21.6
Utilidad de operación	5.5	12.4	12.9	9.3	6.6
Otros productos**	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros gastos**	(3.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado antes de ISR y PTU	17.5	12.4	12.9	9.3	6.6
ISR y PTU causado	7.6	3.2	3.5	2.7	2.7
ISR y PTU Diferidos	2.0	1.9	0.1	(0.3)	0.0
Resultado neto	11.9	11.2	9.5	6.2	3.9

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

**Otros ingresos/egresos: recuperaciones y venta de bienes adjudicados

***Otros productos: recuperaciones, resultado cambiario y subsidios obtenidos por FIRA.

****Otros gastos: pérdida en venta de bienes adjudicados, estimaciones de bienes adjudicados y resultado cambiario.

Razones Financieras: Agropecuaria Financiera	2011	2012	2013	9M13	9M14
Índice de Morosidad	2.4%	1.6%	4.3%	3.6%	4.8%
Índice de Morosidad Ajustado	3.0%	2.0%	5.4%	3.8%	6.0%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	0.3	0.7	0.5
MIN Ajustado	7.7%	7.2%	6.1%	6.6%	5.8%
Índice de Eficiencia	68.8%	67.0%	61.4%	59.7%	62.0%
Índice de Eficiencia Operativa	6.5%	4.6%	4.3%	4.2%	4.8%
ROA Promedio	2.9%	1.9%	1.5%	2.1%	1.3%
ROE Promedio	18.8%	13.3%	9.9%	13.3%	7.1%
Índice de Capitalización	16.4%	14.8%	17.2%	20.7%	19.9%
Razón de Apalancamiento	5.5	5.9	5.4	5.5	4.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
Tasa Activa	12.2%	9.3%	9.0%	9.4%	10.6%
Tasa Pasiva	3.5%	2.5%	2.9%	2.9%	4.6%
Spread de Tasas	8.7%	6.8%	6.1%	6.5%	5.9%

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

Flujo de Efectivo: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual			Acumulado	
	2011	2012	2013	9M13	9M14
Utilidad (Pérdida) neta	11.9	11.2	9.5	6.2	3.9
Partidas sin impacto en el efectivo	16.4	7.5	6.7	2.2	5.2
Provisión del Ejercicio	1.4	1.9	0.0	0.0	0.0
Estimación preventiva para riesgo crediticio	6.4	0.4	3.3	2.2	5.2
Estimación para riesgos crediticios de bienes adjudicados	3.0	3.9	0.0	0.0	0.0
Otras partidas (pagos provisionales)	5.6	1.3	3.4	0.0	0.0
Partidas relacionadas con actividades de inversión	0.9	0.8	0.6	0.0	0.0
Depreciación y amortización	0.9	0.8	0.6	0.0	0.0
Flujo derivado del resultado neto	29.2	19.4	16.9	8.4	9.1
Flujos generados o utilizados en la operación	(40.2)	(138.2)	30.9	141.4	62.1
Decremento (incremento) en inversiones en valores	(18.2)	(4.8)	(18.7)	11.0	13.9
Decremento (incremento) en bienes adjudicados	(0.9)	(0.9)	0.0	0.0	3.5
Incremento (decremento) en otros activos operativos	0.0	0.0	0.0	(0.5)	(2.4)
Decremento (incremento) en cartera de crédito	(10.1)	(121.8)	43.8	130.9	41.2
Incremento (decremento) en cuentas por cobrar	(5.6)	(6.9)	1.7	(0.2)	0.0
Incremento (decremento) en pasivos operativos	(5.4)	2.7	7.2	0.2	6.0
Incremento (decremento) otros	0.0	(6.6)	(3.2)	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(11.0)	(118.8)	47.8	149.8	71.2
Flujos netos de efectivo de act. de inversión	(1.2)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.2)
Adquisición de mobiliario y equipo	(1.2)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.2)
Efectivo excedente (requerido) para aplicar en act. de financ.	(12.2)	(118.9)	47.7	149.4	71.0
Flujos netos de efectivo de act. de financiamiento	14.0	118.3	(46.8)	(134.2)	(65.9)
Financiamientos bancarios	14.0	118.3	0.0	(136.3)	(68.2)
Otras partidas relacionadas al capital	0.0	0.0	0.0	2.1	2.4
Amortizaciones bancarios	0.0	0.0	(46.8)	0.0	0.0
Incremento (decremento) neto de efectivo	1.8	(0.6)	0.9	15.2	5.1
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	22.0	23.7	23.1	23.1	24.0
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	23.7	23.1	24.0	38.3	29.1
Flujo libre de efectivo	16.5	21.0	20.1	5.9	7.4

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

**FLE = Flujos derivado del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + cambio en activos operativos + cambio en pasivos operativos.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	9M13	9M14
Flujo derivado del resultado neto	29.2	19.4	16.9	8.4	9.1
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	6.4	0.4	3.3	2.2	5.2
- Estimación para riesgos crediticios de bienes adjudicados	3.0	3.9	0.0	0.0	0.0
- Otras partidas (pagos provisionales)	5.6	1.3	3.4	0.0	0.0
- Depreciación y amortización	0.9	0.8	0.6	0.0	0.0
+ Cambio en activos operativos	0.0	0.0	0.0	(0.5)	(2.4)
+ Cambio en otros pasivos operativos	(5.4)	2.7	7.2	0.2	6.0
FLE	16.5	21.0	20.1	5.9	7.4

Glosario IFNBs

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 – Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios de Bienes Adjudicados – Otras Partidas - 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 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
Metodología de Calificación para Administrador Primarios de Créditos (México), Abril 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
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 Deloitte, 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).