

Calificación

Grupo Crece AP

HR AP3-

Perspectiva

Estable

Contactos

Laura Bustamante

Analista
laura.bustamante@hrratings.com

Rafael Aburto

Asociado
rafael.aburto@hrratings.com

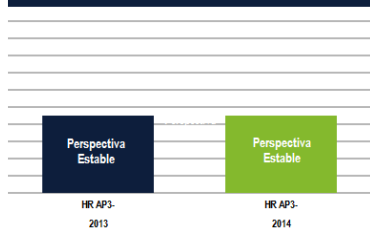
Fernando Sandoval

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 Administrador Primario que ratifica HR Ratings para Grupo Crece es HR AP3- con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, exhibe alta calidad 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 son suficientes, y presenta una solidez financiera aceptable. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la misma calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de Administrador Primario de HR AP3- con Perspectiva Estable para Grupo Crece.

La ratificación de la calificación para Grupo Desarrollo Crece, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Grupo Crece y/o la Empresa) se basa en la capacidad por parte de esta de conservar una moderada calidad de los activos originados, misma que ha permitido una mejoría en la rentabilidad de la Empresa. Asimismo, Grupo Crece continúa estableciendo un adecuado programa de capacitación, colocándose por encima del promedio de horas por empleados requerido por el sector. Por otro lado, se incorporó un nuevo Director General con el objetivo de fortalecer las operaciones y que se logre el cumplimiento del plan de negocios de la Empresa. Sin embargo, se muestra una mayor concentración de los diez clientes principales, lo cual pudiera afectar la posición financiera de la Empresa en caso de que alguno muestre atrasos en sus pagos. Por otra parte, se ha observado una recuperación de la posición de rentabilidad dado el crecimiento presentado en la cartera, lo que llevó a un aumento de los ingresos. No obstante, a pesar de mayores ingresos por el crecimiento de cartera, se siguen manteniendo niveles presionados de eficiencia para las operaciones que se realizan.

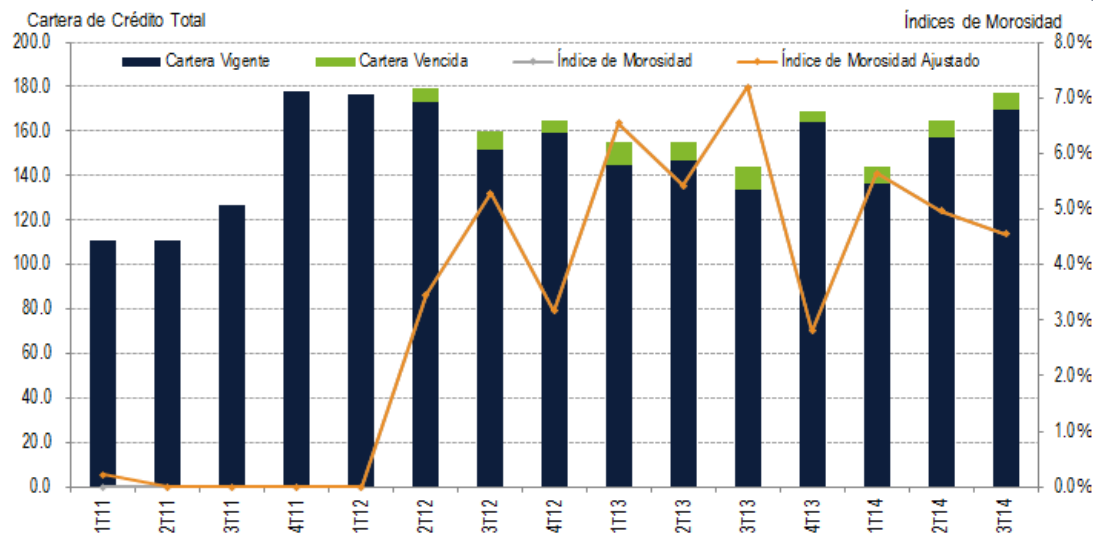
Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Mejora en la calidad de la cartera crediticia al mostrar un índice de morosidad y morosidad ajustado en niveles de 4.6% al 3T14 (vs. 7.2% al 3T13), colocándose en niveles moderados.** Dado el mejoramiento de los procesos de cobranza y una mayor supervisión de las líneas de crédito, la Empresa ha podido reducir los atrasos mayores a 90 días por parte de sus acreditados.
- **Adecuado programa de capacitación implementado por la Empresa.** Grupo Crece mantiene una adecuada programación de cursos acorde a los puestos de trabajo, así como a las operaciones crediticias que se realizan entre todas las áreas. De esta forma, la Empresa se encuentra por encima del mínimo de horas requerido al contar actualmente con 110 horas de capacitación promedio por empleado de las 130 horas establecidas para el 2014.
- **Incorporación de un nuevo Director General en enero de 2014.** Lo anterior dada la experiencia y nivel de conocimientos del mismo al contar con 10 años de experiencia dentro del sector financiero y 7 años dentro de la Empresa, brindándole la capacidad de desempeñarse correctamente dentro de sus funciones.
- **Índices de eficiencia se colocaron en niveles relativamente moderados al cerrar en 54.5% y 4.2% al 3T14 (vs. 66.9% y 4.4% al 3T13).** A pesar de mostrar una ligera mejoría dada una mayor generación de ingresos, las métricas siguen presionadas para las operaciones de la Empresa.
- **Actualización de manuales operativos.** Tres manuales de la Empresa fueron mejorados acorde a las actividades que realiza el área y/o personal correspondiente con la finalidad de aclarar los procesos, lineamientos y normatividad vigente. Esto le permite a GD Crece reducir el riesgo operativo de la misma.
- **Recuperación de los niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 3.1% y 11.0% al 3T14 (vs. 0.6% y 2.3% al 3T13).** Los indicadores observados se derivaron del crecimiento de cartera que a su vez llevó a un incremento de las utilidades, colocando el resultado neto acumulado 12m en P\$5.8m (vs. P\$1.1m al 3T13). No obstante dicho incremento se dio como resultado de una mayor concentración de la cartera dentro de sus clientes principales.
- **Aumento de la concentración de los diez clientes principales al 3T14 al representar el 35.5% de la cartera total y 1.1x el Capital Contable (vs. 30.7% y 0.9x al 3T13).** Esto por un incremento de los montos autorizados para los mismos, lo que pudiera presionar la posición financiera de la Empresa en caso de que alguno de ellos presentara atrasos en sus pagos.
- **Elevada concentración en el estado de Chihuahua al concentrar el 93.0% de la cartera total (vs. 91.4% al 3T13).** Lo anterior pudiera afectar los indicadores financieros de la Empresa si llegaran a ocurrir alguna eventualidad en las condiciones de mercado y/o algún siniestro agropecuario.
- **Mantenimiento de un moderado esquema de garantías para las operaciones de crédito.** Grupo Crece tiene contratado garantías hipotecarias, prendarias y líquidas con el objetivo de cubrirse ante posibles incumplimientos. Además, el 72.2% de la cartera con FIRA posee garantías FEGA y FONAGA del 50.0% y 100.0% respectivamente. No obstante cuenta con herramientas adicionales en caso siniestros agrícolas.
- **Adecuada administración de activos y pasivos.** La Empresa muestra un adecuado calce de vencimientos de activos y pasivos en los periodos correspondientes. Con ello, la brecha ponderada y la brecha ponderada a capital se ubicaron en 28.2% y 54.9% al 3T14 (vs. 34.7% y 10.0% al 3T13).

Principales Factores Considerados

Grupo de Desarrollo Crece, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Grupo Crece y/o la Empresa) es una institución financiera constituida el 21 de enero de 2003 con la finalidad de ofrecer financiamiento a personas físicas y morales que realicen actividades del sector primario, industrial y de servicios principalmente en el estado de Chihuahua y del estado de Durango. Dentro de los principales factores considerados para la calificación, se considera la evolución que ha tenido la cartera y el impacto que esto ha tenido en los indicadores financieros. Es así que, al 3T14 la cartera de crédito de Grupo Crece mostró un incremento de 23.2% de 3T13 al 3T14 representando un saldo de P\$177.5m al cierre del 3T14 (vs. -10.1% de 3T12 al 3T13 y P\$144.1m al 3T13). Esto gracias a la contratación de promotores que impulsaron la colocación de productos de crédito en la región, así como la incursión a nuevos mercados, principalmente al cultivo del algodón y del maíz. Asimismo, en marzo de 2014 se contrató los servicios de un nuevo despacho de promoción en respuesta a las oportunidades de negocios que este brindaba, enfocándose en proyectos agropecuarios y de PyMEs principalmente del estado de Chihuahua.

Gráfica 1. Cartera de Crédito Total vs. Índice de Morosidad e Índice de Morosidad Ajustado



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

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

Gracias al mejoramiento de los procesos de cobranza y una mayor supervisión de los recursos una vez realizada la dispersión de los mismos, la Empresa ha podido reducir su cartera vencida. Esto por medio de la incorporación del uso de base de datos mensuales con el objetivo de mantener bajo supervisión el vencimiento de los créditos. De esta forma, el área de cobranza se encarga de avisarle al promotor correspondiente de los vencimientos por venir. Además, se han estado realizando visitas de supervisión a nuevos clientes a partir de los 90 días de la disposición de los recursos. Es así que, el índice de morosidad e índice de morosidad ajustado se colocaron en niveles saludables de 4.6% al 3T14 (vs. 7.2% al 3T13). Cabe mencionar que el índice de morosidad ajustado se mantiene en los mismos niveles que el índice de morosidad debido a que Grupo Crece no se ha visto en la necesidad de realizar castigos.

Por otra parte, el personal de trabajo de Grupo Crece programó diversos cursos según el puesto de trabajo correspondiente. Es así que, actualmente, la mayoría de estos está tomando un diplomado en formación de crédito con el objetivo de que se adquieran los conocimientos necesarios para mantener el correcto funcionamiento de las operaciones y análisis crediticio. Dicho lo anterior, la Empresa programó una capacitación de 130 horas por empleado, de las cuales se llevan cumplidas 110 horas manteniéndose por encima del mínimo de 20 horas de capacitación por empleado al año. HR Ratings considera que con la ejecución del programa de capacitación, la Empresa fortalecerá el conocimiento de sus trabajadores impactando de forma positiva la ejecución de sus operaciones.

Además, en enero de 2014 se formalizó el nombramiento del nuevo Director General con la finalidad de que Grupo Crece contara con una persona con mayor experiencia y capacidad de desarrollar el plan de negocios deseado. De esta forma, el Director General cuenta con 10 años de experiencia dentro del sector financiero y 7 años en Grupo Crece como Gerente de Operaciones, por lo que, se considera que el cambio de dirección fortalecerá el funcionamiento de la Empresa. Asimismo, algunos manuales de la Empresa fueron actualizados con la finalidad de que se apeguen a las actividades crediticias que se realicen, así como a los cambios que pudieron presentarse dentro del sector en el que opera. Entre estos manuales se encuentra el Manual de Procedimientos, Manual de Normas y Políticas de Crédito y el Manual de Organización

Por parte de los indicadores de eficiencia, el incremento en los activos productivos llevó a un incremento en la generación de ingresos totales. Esto llevó a que el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa mostraran una reducción para colocarse en niveles relativamente moderados de 54.5% y 4.2% al 3T14 (vs. 66.9% y 4.4% al 3T13). Dicho lo anterior, la posición de rentabilidad de la Empresa presentó una fuerte mejoría debido a una mayor generación de ingresos por mayor volumen de activos productivos y un adecuado control en la calidad de los mismos. Con ello, el resultado neto acumulado 12m al 3T14 fue de P\$5.8m (vs. P\$1.1m al 3T13). Con ello, el ROA Promedio y ROE Promedio cerraron en 3.5% y 12.5% (vs. 0.6% y 2.3% al 3T13).

En cuanto a la posición de liquidez de la Empresa, se percibe una mayor cantidad de vencimientos de activos y pasivos en el periodo correspondiente al plazo menor a seis meses y mayor a un año dada la revolvencia de los productos que maneja. De esta manera, la brecha ponderada y la brecha ponderada a capital se ubican en 28.2% y 54.9% al 3T14 (vs. 34.7% y 10.0% al 3T13) reflejando un adecuado calce de vencimientos en los plazos correspondientes. Consideramos que Grupo Crece cuenta con una sana posición de liquidez permitiéndole hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma.

A pesar de lo anterior, es importante mencionar que el incremento en la cartera de crédito y en la generación de ingresos, se dio por un mayor monto en la colocación de cartera dentro de sus clientes principales, incrementando de esta manera el riesgo de concentración. Es así que la Empresa muestra niveles relativamente moderados de concentración dentro de sus diez clientes principales al representar el 35.5% de la cartera total y 1.1x el Capital Contable al 3T14 (vs. 30.7% y 0.9x al 3T13). Es importante destacar que esta concentración incrementó la sensibilidad que tiene la Empresa ante el incumplimiento de alguno de los clientes principales. Por esta razón, los indicadores financieros de la Empresa, así como la calidad de la cartera crediticia se podrían ver impactados en caso de que alguno de ellos mostrara atrasos en sus pagos, incrementando también la exposición de su Capital Contable.

Tabla 1. Clientes Principales

Cliente	Saldo*	% de Cartera	x Capital	Tipo de Crédito	Garantía
Cliente 1	9.6	5.4%	0.2x	Habilitación o Avío y Refaccionario	Garantía Hipotecaria
Cliente 2	9.6	5.4%	0.2x	Habilitación o Avío	Garantía Hipotecaria
Cliente 3	7.9	4.4%	0.1x	Refaccionario	Garantía Hipotecaria
Cliente 4	7.4	4.2%	0.1x	Habilitación o Avío y Refaccionario	Garantía Hipotecaria y Prendaria
Cliente 5	6.7	3.8%	0.1x	Habilitación o Avío	Garantía Hipotecaria
Cliente 6	5.7	3.2%	0.1x	Habilitación o Avío y Refaccionario	Garantía Hipotecaria y Prendaria
Cliente 7	5.3	3.0%	0.1x	Refaccionario	Garantía Hipotecaria
Cliente 8	4.1	2.3%	0.1x	Refaccionario	Garantía Hipotecaria
Cliente 9	3.5	2.0%	0.1x	Habilitación o Avío y Refaccionario	Garantía Hipotecaria y Prendaria
Cliente 10	3.3	1.9%	0.1x	Refaccionario	Garantía Hipotecaria
TOTAL	63.1	35.5%	1.1x		
vs. 3T13	44.3	30.7%	0.9x		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T14.

*Cifras en millones de pesos.

Asimismo, al 3T14 se mantiene una alta concentración dentro del estado de Chihuahua al mantener el 93.0% de la cartera total (vs. 91.4% al 3T13). Lo anterior dada la ubicación de la oficina matriz de Grupo Crece, así como la principal zona de influencia con base a su modelo de negocios. Consideramos que, en caso de que presentarse algún impacto económico o algún siniestro agropecuario, la posición financiera de la Empresa pudiera verse impactada.

Con respecto a las garantías, la Empresa tiene un modera esquema de las mismas al observar que la mayoría de la cartera de crédito está cubierta con garantías hipotecarias al alcanzar el 62.6% de la cartera total al 3T14 (vs. 55.4% al 3T13). Además, el 15.5% de la cartera total tiene garantías prendarias, el 11.8% garantías liquidas y el 10.1% cuenta con otras garantías en la cual se toma en consideración la cesión de derechos (vs. 21.4%, 16.0% y 7.2% al 3T13). HR Ratings considera que la cartera de Grupo Crece cuenta con una adecuada estructuración de garantías, además de que muestra un aforo de 1.4x en dicho periodo. No obstante, en cuanto a los riesgos agropecuarios asociados a las actividades agropecuarias, se puede ver que el 72.2% de la cartera del sector primario de Grupo Crece cuenta con garantías FEAGA y FONAGA del 50.0% y 100.0%, respectivamente al 3T14. Lo anterior refleja un riesgo para la Empresa dado el volumen de operaciones que representa el sector primario. Por ello, consideramos que no se cuentan con herramientas adicionales para hacer frente a la posible cartera vencida ante algún siniestro climatológico y/o eventualidad en el precio de los productos que pudiera afectar la capacidad de pago de los acreditados.

Perfil de la Empresa

Grupo Crece es una institución financiera dedicada a otorgar financiamiento a pequeñas y medianas empresas (PyMes) PyMEs y a personas físicas que realicen actividades dentro del sector primario, industrial y de servicios. En el caso del sector primario, se dedica a atender principalmente la ganadería de bovinos para la producción de leche y carne, la agricultura en cultivos de maíz y algodón, extracción forestal, silvicultura, pesca, entre otros. La Empresa se enfoca principalmente en atender a municipios del estado de Chihuahua y Durango, contando con su oficina matriz en el municipio de Hidalgo del Parral, Chihuahua y 17 empleados.

ANEXOS

Balance: Grupo Crece (En Millones de Pesos)	Anual			9M13	9M14
	2011	2012	2013		
ACTIVO	202.2	189.6	199.1	162.5	215.7
Disponibilidades	7.4	18.7	23.5	7.0	32.3
Fondo de Garantía Líquida	5.9	3.9	4.2	1.5	0.0
Total Cartera de Crédito Neto	177.3	159.1	163.2	138.2	171.6
Cartera de Crédito Total	177.7	164.6	169.1	144.1	177.5
Cartera de Crédito Vigente	177.7	159.3	164.3	133.7	169.4
Cartera de Crédito Vencida	0.0	5.2	4.7	10.4	8.1
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.4	-5.5	-5.9	-5.9	-5.9
Otros Activos	11.6	8.0	8.3	15.8	11.8
Otras Cuentas por Cobrar ¹	6.0	3.2	3.6	9.6	3.5
Bienes Adjudicados	1.4	0.6	0.6	0.6	0.8
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	3.1	2.1	2.2	2.2	2.0
Impuestos Diferidos	0.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Otros Activos Intangibles ²	0.6	0.6	0.4	1.9	4.0
PASIVO	156.2	141.8	148.5	112.0	158.4
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	148.3	138.9	142.4	111.2	157.3
Otras Cuentas por Pagar	7.9	2.9	5.7	0.4	0.6
Impuestos a la Utilidad por Pagar	3.3	2.9	5.6	0.3	0.6
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	4.7	0.0	0.0	0.1	0.0
Impuestos Diferidos (A Cargo)	0.0	0.0	0.4	0.4	0.5
CAPITAL CONTABLE	46.0	47.8	50.6	50.5	57.3
Capital Mayoritario	46.0	47.8	50.6	50.5	57.3
Capital Social	25.8	26.6	26.6	26.6	27.6
Capital Ganado	20.2	21.2	24.0	23.9	29.7
Resultado de Ejercicios Anteriores	18.2	20.2	21.2	21.2	24.0
Resultado Neto del Ejercicio	2.0	1.1	2.8	2.7	5.7
Deuda Neta	135.0	116.3	114.7	102.7	125.0

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

¹Otras Cuentas por Cobrar: Impuestos y otras cuentas por cobrar a partes relacionadas.

²Otros Activos Intangibles: Deudores diversos, fideicomisos, anticipos, cargos diferidos e intangibles, impuestos y amortización acumulada

³Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos

Edo. De Resultados: Grupo Crece (En Millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2011	2012	2013	9M13	9M14
Ingresos por Intereses	11.3	20.8	17.4	12.7	14.5
Gastos por Intereses y Otros Financieros	7.3	9.1	7.5	5.9	6.2
Margen Financiero	3.9	11.7	9.9	6.8	8.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.2	5.1	0.4	0.4	0.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3.7	6.5	9.5	6.4	8.3
Comisiones y Tarifas Cobradas	2.6	2.5	2.1	1.7	2.5
Otros Ingresos (Egresos de la Operación)*	4.5	1.0	-0.2	0.3	0.8
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	10.9	10.0	11.5	8.4	11.2
Gastos de Administración	7.8	8.3	7.8	5.5	5.5
Depreciación y Amortización	1.3	0.8	0.4	0.2	0.0
Resultado Antes de ISR y PTU	1.9	0.9	3.2	2.7	5.7
ISR y PTU Causado	0.0	0.7	0.5	0.0	0.0
ISR y PTU Diferidos	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	2.0	1.1	2.8	2.7	5.7

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

*Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Apoyos de Sieban, venta de equipos de transporte, ingresos y gastos por Fega y reembolso de seguro.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	9M13	9M14
Indice de Morosidad	0.0%	3.2%	2.8%	7.2%	4.6%
Indice de Morosidad Ajustado	0.2%	3.2%	2.8%	7.2%	4.6%
Indice de Cobertura	0.4	1.1	1.2	0.6	0.7
MIN Ajustado	2.6%	3.4%	5.4%	3.5%	6.2%
Indice de Eficiencia	70.1%	55.0%	65.9%	66.9%	54.5%
Indice de Eficiencia Operativa	5.5%	4.3%	4.5%	4.4%	4.2%
ROA Promedio	1.3%	0.5%	1.5%	0.6%	3.1%
ROE Promedio	4.5%	2.3%	5.6%	2.3%	11.0%
Indice de Capitalización	25.9%	30.1%	31.0%	36.6%	33.2%
Razón de Apalancamiento	2.5	3.3	2.6	2.6	2.6
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Tasa Activa	8.0%	10.7%	9.9%	9.3%	10.4%
Tasa Pasiva	7.0%	6.3%	5.9%	6.2%	5.8%
Spread de Tasas	0.9%	4.4%	4.0%	3.1%	4.7%

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

Flujo de Efectivo: Grupo Crece (En Millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2011	2012	2013	9M13	9M14
Utilidad (Pérdida) Neta	2.0	1.1	2.8	2.7	5.7
Partidas Sin Impacto en el Efectivo	1.5	5.9	0.8	0.6	0.0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.2	5.1	0.4	0.4	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1.3	0.8	0.4	0.2	0.0
Depreciación y Amortización	1.3	0.8	0.4	0.2	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-0.1	-0.9	-0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos	-0.1	-0.9	-0.0	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultado Neto	3.3	6.1	3.6	3.3	5.7
Flujos Generados en la Operación	-61.2	13.7	-2.2	13.0	-12.8
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	1.3	2.4	0.1	-6.4	0.1
Decremento (Incremento) en Fondo de Garantías Líquidas	4.5	2.0	-0.3	2.3	4.2
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.0	-4.3	-2.8	-2.5	-5.1
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	-1.4	0.8	0.0	0.0	-0.2
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-67.6	13.1	-4.1	20.5	-8.2
Incremento (decremento) en Otros Activos Operativos	2.0	-0.4	2.2	-1.0	-3.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-57.9	19.7	1.4	16.3	-7.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.0	0.2	-0.5	-0.3	-0.0
Adquisición y/o Venta de Mobiliario y Equipo	-0.0	0.2	-0.5	-0.3	-0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-57.9	19.9	0.9	16.0	-7.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	49.5	-8.6	3.6	-27.7	15.9
Financiamientos Bancarios	48.7	0.0	3.6	0.0	14.9
Amortizaciones Bancarios	0.0	-9.4	0.0	-27.7	0.0
Aportaciones de Capital	0.8	0.8	0.0	0.0	1.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-8.4	11.3	4.4	-11.7	8.8
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	15.8	7.4	18.7	18.7	23.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	7.4	18.7	23.1	7.0	31.9
Flujo Libre de Efectivo	7.6	-0.1	-0.2	-4.0	4.8

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	9M13	9M14
Flujos Derivados del Resultado Neto	3.3	6.1	3.6	3.3	5.7
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.2	5.1	0.4	0.4	0.0
- Depreciación y Amortización	1.3	0.8	0.4	0.2	0.0
+ Decremento (Incremento) en Fondo de Garantías Líquidas	4.5	2.0	-0.3	2.3	4.2
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar*	1.2	2.1	0.1	-6.5	-0.0
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.0	-4.3	-2.8	-2.5	-5.1
FLE	7.6	-0.1	-0.2	-4.0	4.8

*Ajuste para eliminar el efecto de cuentas por cobrar de partes relacionadas.

Glosario para IFNB's

Cartera 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 de Crédito Vencida + Castigos 12m) / (Cartera de Crédito Total + Castigos 12m).

Aforo. Garantías Totales / Cartera Total

Índice de cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera de Crédito 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 +52 55 1253 6546
(Asociado) 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 Administradores 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	HR AP3- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	27 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera 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).