

Calificación

SOFICAM

HR AP3

Perspectiva

Estable

Contactos

Miguel Báez

Analista
miguel.baez@hrratings.com

Angel García

Analista
angel.garcia@hrratings.com

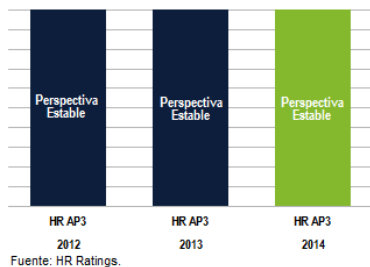
Fernando Sandoval

Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

El Administrador Primario de Activos calificado como HR AP3 con Perspectiva Estable, exhibe calidad aceptable en la administración y/o originación de crédito. Su estructura organizacional cuenta con capital humano con suficiente experiencia. Sus procedimientos y controles, así como los sistemas de administración de riesgos con suficientes y presenta una solidez financiera aceptable.

HR Ratings ratificó la calificación de Administrador Primario de HR AP3 con Perspectiva Estable a SOFICAM.

La ratificación de la calificación de Sociedad Financiera Campesina, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (SOFICAM y/o la Empresa) se debe a que a pesar del deterioro observado en la cartera, la solvencia de la Empresa se mantiene en moderados niveles. Asimismo, el crecimiento en el volumen de operaciones ha llevado a que la Empresa empiece a mostrar economías de escala, llevando a que los indicadores de rentabilidad y eficiencia muestren una notable mejora. Adicionalmente, la Empresa mantiene elevada concentración de los diez clientes principales a su cartera total y capital contable, situación que expone su capital ante una situación adversa ya que el nivel de cobertura se mantiene por debajo de niveles prudenciales.

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

- **Fortalecimiento en el Gobierno Corporativo incorporando a un auditor interno:** La incorporación del nuevo auditor interno brindará experiencia en el análisis, detección y mejora de procesos internos de la Empresa.
- **Constante Capacitación por parte de la Empresa para mantenerse actualizados y en constante aprendizaje:** SOFICAM imparte a sus empleados diversos cursos de capacitación tanto a nivel interno como con instituciones externas.
- **Adecuada administración del vencimiento de sus activos y pasivos, al reportar brechas de liquidez positivas de 17.4% para la brecha ponderada a activos a pasivos y 20.4% para la brecha ponderada a capital.** Dicha situación refleja una adecuada capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo.
- **Mantenimiento de los indicadores de solvencia en niveles moderados, al cerrar el índice de capitalización en 15.3%, la razón de apalancamiento en 6.5x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.1x al 3T14 (vs. 15.6%, 5.3x y 1.1x respectivamente al 3T13).** A pesar de la adecuada generación de resultados, el índice de capitalización se mantiene en niveles moderados debido al fuerte crecimiento registrado en los activos sujetos a riesgo por el incremento de la cartera.
- **Mejoría en los niveles de rentabilidad al cerrar en ROA Promedio en 2.2% y el ROE Promedio en 16.2% al 3T14 (vs. 0.9% y 15.6% respectivamente al 3T13):** El incremento en el volumen de operaciones, así como el adecuado control sobre los gastos de administración ha llevado a presentar economías de escala, beneficiando el resultado neto de la Empresa.
- **Deterioro en la calidad de la cartera de crédito, cerrando con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 7.5% y 8.5% (vs. 6.1% y 6.2% al 3T13):** Lo anterior principalmente debido al incumplimiento de 5 clientes con un saldo vencido total de P\$17.2m los cuales presentaron una falta de liquidez, situación que provocó que la calidad de la cartera de la Empresa se colocara en niveles de mayor deterioro.
- **Se mantiene elevada la concentración de los diez clientes principales, los cuales representan el 24.4% de la cartera total y 1.6x el Capital Contable al 3T14 (vs. 24.6% y 1.6x al 3T13):** A pesar del incremento mostrado en la cartera de crédito, la concentración se mantuvo como un fuerte riesgo, debido a que parte del crecimiento se derivó en un incremento en el monto promedio de financiamiento en los clientes principales. Sin embargo, la Empresa cuenta con una adecuada estructuración de crédito por medio de garantías, permitiéndole mitigar el riesgo crediticio ante el incumplimiento de alguno de dichos clientes.
- **Mejoría en el índice de eficiencia y eficiencia operativa cerrando en 37.9% y 4.1% al 3T14 respectivamente (vs. 57.2% y 5.5% al 3T13):** Lo anterior debido a un mayor incremento en los activos productivos al igual que en los ingresos por intereses, lo que llevó a que la eficiencia mostrara una notable mejoría a pesar del crecimiento mostrado dentro de los gastos de administración.

Principales Factores Considerados

Sociedad Financiera Campesina S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (SOFICAM y/o la Empresa) se fundó el 15 de enero de 2008, teniendo como objeto principal el otorgamiento de créditos de avío y refaccionarios enfocados al sector agropecuario. Actualmente, SOFICAM cuenta con presencia en 23 entidades de la República Mexicana, teniendo su oficina matriz en el Distrito Federal. Entre los eventos más relevantes para determinar la calificación, se encuentra el robustecimiento de la estructura organizacional de la Empresa, a través de la incorporación de un auditor interno. Es importante mencionar que, nuevo auditor interno de la Empresa ha desempeñado diversos cargos relacionados con la gestión y administración de procesos en el sector público como financiero, lo que le brinda una amplia experiencia en el análisis, detección y mejora de procesos internos. Aunque, la Empresa ya realizaba diversos procesos y programas de auditoría interna, la incorporación del puesto de auditor interno como figura formal a la estructura organizacional de la misma, le brindará una mayor seguridad y control a las operaciones llevadas por la Empresa.

Al analizar la cartera de crédito total de la Empresa, se observa al 3T14 que esta alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$719.0m (vs. P\$583.7m al 3T13), representando una tasa de crecimiento anual de 23.2% durante el periodo analizado (vs. saldo insoluto de P\$401.1m al 3T12 y una tasa de crecimiento anual del 45.5% del 3T12 al 3T13). Es importante mencionar que el crecimiento observado en la cartera de crédito de la Empresa, se debió principalmente a una mayor participación de mercado en el sector agrícola, así como el incremento de operaciones de financiamiento en nuevos estados de la República Mexicana como; en Querétaro, Puebla y Nuevo León. Con ello, al 3T14, la cartera total de la Empresa se encuentra distribuida entre 23 estados de la República Mexicana, conformada por un total de 369 acreditados activos, con un monto promedio ponderado de P\$8.6m, un tasa activa promedio ponderada de 12.6% y un plazo promedio ponderado de 24.5 meses (vs. 19 estados, 312 acreditados activos y P\$7.7m monto promedio ponderado respectivamente al 3T13).

En cuanto a la calidad de la cartera de la Empresa, el índice de morosidad mostró un incremento para cerrar en 7.5% al 3T14 (vs. 6.1% al 3T13). En línea con lo anterior, la cartera vencida de la Empresa alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$53.8m al 3T14 (vs. saldo insoluto vencido de P\$35.8m al 3T13), lo que representó un incremento del 50.3% en el periodo analizado. Es importante señalar que el incremento observado en la cartera vencida se debió principalmente a cinco clientes que cayeron en cartera vencida debido a falta de liquidez. De tal manera que, dichos clientes suman en su conjunto un saldo insoluto vencido de P\$17.2m. Por otra parte, el índice de morosidad ajustado cerró en 8.5% al 3T14 (vs. 6.2% al 3T13). Lo anterior debido a que la Empresa realizó un castigo durante los últimos doce meses por P\$7.7m.

En relación a las concentraciones de cartera total mostradas por la Empresa, al 3T14, se observa que aunque esta cuenta con operaciones en 23 entidades de la República Mexicana, está concentra el 71.1% de la cartera total en 5 entidades (vs. 19 entidades y 69.3% dentro de las principales 5 entidades al 3T13). Adicionalmente, a pesar del crecimiento mostrado en la cartera de la Empresa en el periodo, la concentración de los diez principales clientes sobre la cartera total y capital contable se mantuvo en rangos similares. Esto derivado del incremento en monto de financiamiento promedio otorgado a los mismo, el cual aumentó de P\$14.3m al 3T13 a P\$17.5m al 3T14. Con ello, los diez clientes principales representan el 24.4% de la cartera total y 1.6x del capital contable al 3T14 (vs. 24.6% y 1.6x respectivamente al 3T13), manteniéndose en niveles elevados. A

consideración de HR Ratings, esto representa un riesgo para las operaciones de la Empresa si alguno de estos clientes se atrasara en el cumplimiento de sus obligaciones o cayera en incumplimiento de pago. Por otra parte, la Empresa cuenta con una limitada flexibilidad de fondeo, donde la principal herramienta de fondeo de la Empresa proviene de la Banca de Desarrollo con un monto total autorizado por P\$1,100.0m y la segunda proviene de una institución financiera privada por un monto total de P\$40.0m (vs. P\$700.0m y \$P40.0m respectivamente al 3T13). Con ello, SOFICAM cuenta con un monto total autorizado de P\$1,140.0m al 3T14 (vs. P\$740.0m al 3T13), representado un incremento del 54.1% en el periodo.

En cuanto a la eficiencia de la Empresa, se observa al 3T14 que, el índice de eficiencia cerró en 37.9% (vs. 57.2% al 3T13), mostrando una mejora debido al incremento presentado por SOFICAM en los ingresos por intereses, principalmente por las economías de escala generadas, con el incremento en el volumen de operaciones. Por otra parte, el índice de eficiencia operativa mostró una mejora al cerrar en 4.1% al 3T14 (vs. 5.5% al 3T13). Dicha mejora se debió principalmente a un mejor control sobre los gastos de administración en los últimos periodos en relación a los activos productivos que maneja la Empresa. Por la parte de rentabilidad de la Empresa, se aprecia al 3T14 que, esta mostró una mejora, principalmente por el incremento en los ingresos por intereses y el adecuado control sobre los gastos de administración. Esto a pesar del incremento en la generación de estimaciones preventivas, debido a la estrategia de la Empresa para incrementar el índice de cobertura gradualmente en los próximos periodos. En línea con lo anterior, la Empresa obtuvo resultados netos acumulados por P\$16.1m del 4T13 al 3T14 (vs. P\$4.9 del 4T12 al 3T13), situación que representó un incremento del 229.6%. Con ello, se puede apreciar al 3T14 que, el ROA Promedio cerró en 2.2% y el ROE Promedio en 16.2% (vs. 0.9% y 5.6% al 3T13).

En cuanto a los indicadores de solvencia de la Empresa, se puede observar que el índice de capitalización, se mantuvo en niveles similares a los mostrados en el periodo anterior al cerrar en 15.3% al 3T14 (vs. 15.6% al 3T13). Cabe mencionar que a pesar del fuerte incremento registrado en los activos sujetos a riesgos totales, principalmente por la cartera, el índice de capitalización se mantuvo en niveles moderados debido a la adecuada generación de resultados netos. En línea con lo anterior, la razón de apalancamiento de SOFICAM cerró en 6.5x al 3T14 (vs. 5.3x al 3T13), presentando un incremento significativo posicionándose en niveles moderados para el manejo de sus operaciones. Dicha situación se debió principalmente a una mayor necesidad de recursos externos para el financiamiento de sus operaciones productivas, dada la mayor colocación de cartera. Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se mostró en mismos niveles en los últimos periodos para cerrar en 1.1x al 3T14 (vs. 1.1x al 3T13), manteniéndose en niveles adecuados para la Empresa.

Perfil de la Empresa

SOFICAM se fundó el 15 de enero de 2008, teniendo como objeto principal el otorgamiento de todo tipo de créditos enfocados al sector agropecuario. La Empresa se especializa en el otorgamiento de créditos cuyo destino principal es el cultivo de carne, maíz, sorgo, carne-leche, frijol, madera y arroz, entre otros, y la agroindustria, así como la mecanización del campo. El origen de SOFICAM está relacionado con la Confederación Nacional Campesina (CNC), la cual es una organización social conformada por 2.5 millones (m) de afiliados, clasificados en más 17 ramas productivas y distribuidos la mayor parte de las entidades de la República Mexicana. La relación que



Credit
Rating
Agency

Sociedad Financiera Campesina

S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

HR AP3

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2014

tiene la CNC con SOFICAM es que esta última ofrece sus productos, con una tasa de interés accesible para sus clientes. Actualmente, la Empresa tiene su oficina matriz en el Distrito Federal, sin embargo, cuenta con operaciones de financiamiento en 23 estados de la República Mexicana.

ANEXOS

Balance: SOFICAM (En millones de Pesos)	Anual			9M13	9M14
	2011	2012	2013		
ACTIVO	422.3	534.1	722.5	622.3	726.1
Disponibilidades	3.1	2.7	4.6	3.5	6.9
Inversiones Temporales	0.0	22.4	2.8	9.0	15.2
Deudores por Reporto	10.1	9.6	0.0	0.0	0.0
Total Cartera de Crédito Neta	371.8	465.3	663.9	565.2	678.6
Cartera de Crédito Total	381.1	477.6	693.9	583.7	719.0
Cartera de Crédito Vigente	368.2	451.9	654.6	547.9	665.2
Cartera de Crédito Vencida	12.8	25.7	39.3	35.8	53.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-9.3	-12.3	-30.0	-18.5	-40.3
Otros Activos	37.3	34.1	51.2	44.6	25.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1.8	1.1	2.8	5.3	0.9
Bienes Adjudicados Netos ²	10.6	4.3	3.1	5.0	3.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1.5	1.3	1.0	1.2	1.0
Impuestos Diferidos (a favor)	5.6	9.2	17.5	9.2	17.5
Otros Activos Misc.	17.8	18.2	26.7	23.9	3.0
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	3.6	3.3	3.7	3.2	3.0
Otros Activos Misc. ³	14.2	15.0	23.0	20.8	0.0
PASIVO	341.2	448.4	628.2	531.3	619.0
Préstamos Bancarios	329.2	434.7	610.5	507.1	601.5
Préstamos de Corto Plazo	185.9	284.0	334.1	334.2	359.8
Préstamos de Largo Plazo	143.3	150.6	276.5	172.9	241.7
Otras Cuentas por Pagar	6.8	6.3	8.6	13.9	8.6
Impuestos a la Utilidad por Pagar	6.1	2.8	4.8	4.8	0.5
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	0.7	3.4	3.8	9.0	8.1
Comisiones a Favor Diferidas	5.2	7.5	9.1	10.3	8.8
CAPITAL CONTABLE	81.0	85.7	94.3	91.0	107.1
Capital Contribuido	71.7	71.7	72.8	72.8	72.8
Capital Ganado	9.4	14.1	21.5	18.3	34.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	-0.3	9.4	14.1	14.1	21.5
Resultado Neto del Ejercicio	9.7	4.7	7.4	4.2	12.8
Deuda Neta	326.1	409.6	603.1	494.6	579.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Moore Stephens, Del Barrio y Cía., S.C., proporcionada por la Empresa.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Pagos Provisiones y Retenciones de ISR + IVA por Acreditar + Pago de Garantías + Gastos Pendientes de Comprobación.

2.- Bienes Adjudicados Netos: Bienes Adjudicados - Reserva por Baja de Valor de Bienes Adjudicados.

3.- Otros Activos Misc.: Fideicomiso de Inversión y Fuentes Alternas de Pago + Gastos en Base de Desarrollo.

4.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: ISR por Pagar + Provisiones Laborales + Provisiones.

Edo. De Resultados: SOFICAM (En millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2011	2012	2013	9M13	9M14
Ingresos por Intereses	62.0	61.6	85.1	58.7	84.7
Gastos por Intereses y Otros Financieros	20.2	19.7	27.2	19.7	27.5
Margen Financiero	41.8	41.9	57.9	39.0	57.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	7.6	3.4	19.6	6.4	16.5
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	34.2	38.4	38.3	32.6	40.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.6	0.8	0.8	0.6	0.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	34.8	39.2	39.1	33.1	44.5
Gastos de Administración	28.0	28.0	29.2	23.9	25.2
Utilidad de Operación	6.9	11.2	9.9	9.1	19.3
Otros Ingresos (Egresos) ¹	4.6	-4.4	-2.5	-0.6	0.0
Resultado Antes de ISR y PTU	11.5	6.8	7.4	8.5	19.3
ISR y PTU Causado	-5.7	-4.7	-6.9	-4.3	-6.5
ISR y PTU Diferidos	3.9	2.6	6.9	0.0	0.0
Resultado Neto	9.7	4.7	7.4	4.2	12.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Moore Stephens, Del Barrio y Cia., S.C., proporcionada por la Empresa.

1.-Otros Ingresos (Egresos): Utilidad en Venta de Bienes Adjudicados + Subsidios Recibidos + Recuperación de Penalizaciones + Recuperación de Gastos de Cobranza + Reserva por Avalúo de Bienes Adjudicados + Pérdida en Venta de Bienes Adjudicados + Penalizaciones Pagados + PTU.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	9M13	9M14
Índice de Morosidad	3.4%	5.4%	5.7%	6.1%	7.5%
Índice de Morosidad Ajustado	3.8%	5.5%	5.9%	6.2%	8.5%
Índice de Cobertura	0.7	0.5	0.8	0.5	0.8
MIN Ajustado	8.4%	8.9%	6.6%	8.0%	6.3%
Índice de Eficiencia	65.9%	65.7%	49.7%	57.2%	37.9%
Índice de Eficiencia Operativa	6.9%	6.5%	5.0%	5.5%	4.1%
ROA Promedio	2.3%	1.0%	1.2%	0.9%	2.2%
ROE Promedio	13.9%	5.6%	8.3%	5.6%	16.2%
Índice de Capitalización	20.9%	17.0%	14.0%	15.6%	15.3%
Razón de Apalancamiento	5.1	4.5	5.7	5.3	6.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	15.2%	14.3%	14.7%	14.3%	15.0%
Tasa Pasiva	5.9%	5.5%	5.5%	5.7%	5.6%
Spread de Tasas	9.4%	8.8%	9.2%	8.6%	9.4%
Flujo Libre de Efectivo**	12.8	6.5	17.9	10.5	14.6

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

**Flujo Libre de Efectivo = Flujos Derivado de Resultados - Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar + Cambios en Activos y Pasivos Netos.

Flujo de Efectivo: SOFICAM (En millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2011	2012	2013	9M13	9M14
Utilidad (Pérdida) Neta	9.7	4.7	7.4	4.2	12.8
Partidas sin Impacto en el Efectivo	11.9	10.7	27.0	7.9	16.6
Provisión del Ejercicio	0.0	4.5	0.0	1.1	0.0
Estimación Preventiva Para Riesgo Crediticio	7.6	3.4	19.6	6.4	16.5
Impuestos a la Utilidad Diferidos	3.9	2.6	6.9	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	0.4	0.2	0.5	0.4	0.1
Flujo Derivados de Resultados	21.6	15.4	34.5	12.1	29.4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-80.3	-121.2	-209.3	-84.6	-18.1
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	20.5	-22.4	19.5	13.3	-12.3
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-10.6	1.9	1.2	-1.8	-0.0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.8	0.7	-1.7	-4.2	2.0
Decremento (Incremento) en Otros Activos y Pasivos Netos	-3.6	-0.9	3.0	2.9	-0.3
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-88.6	-99.6	-225.1	-96.7	-31.3
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-0.8	-0.4	-8.5	-5.7	23.7
Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Pagar	3.7	-0.5	2.3	7.6	0.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-58.7	-105.9	-174.9	-72.5	11.3
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.4	0.0	-0.2	-0.3	0.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-0.4	0.0	-0.2	-0.3	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-59.1	-105.9	-175.1	-72.8	11.3
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	56.1	105.4	177.0	73.6	-9.1
Financiamientos Bancarios	48.9	105.4	175.9	72.5	-9.1
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	7.2	0.0	1.1	1.1	0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	-2.9	-0.5	1.9	0.8	2.2
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	6.1	3.1	2.7	2.7	4.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3.1	2.7	4.6	3.5	6.8
Flujo Libre de Efectivo	12.8	6.5	17.9	10.5	14.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Moore Stephens, Del Barrio y Cía., S.C., proporcionada por la Empresa.

**Flujo Libre de Efectivo = Flujos Derivado de Resultados - Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar + Cambios en Activos y Pasivos Netos.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	9M13	9M14
Flujo Neto de Resultados	21.6	15.4	34.5	12.1	29.4
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio y Provisiones del Ejercicio	7.6	7.9	19.6	7.5	16.5
- Depreciación y Amortización	0.4	0.2	0.5	0.4	0.1
+ Cambio en Otras Cuentas por Cobrar y por Pagar	2.8	0.2	0.6	3.4	2.0
+ Cambio en Activos y Pasivos Netos	-3.6	-0.9	3.0	2.9	-0.3
FLE	12.8	6.5	17.9	10.5	14.6

Glosario IFNB

Cartera total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito 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 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

Flujo Libre de Efectivo. Flujos derivados del resultado – depreciación - estimación preventiva para riesgos crediticios + cuentas por cobrar + cuentas por pagar

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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 Bancos (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	HR AP3 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	3T08 – 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Moore Stephen, Del Barrio y Cía., S.C., 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 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).