

## Calificación

Solución ASEA  
Solución ASEA

HR BBB-  
HR3

Perspectiva

Estable

## Contactos

### Miguel Báez

Analista  
miguel.baez@hrratings.com

### Angel García

Analista  
angel.garcia@hrratings.com

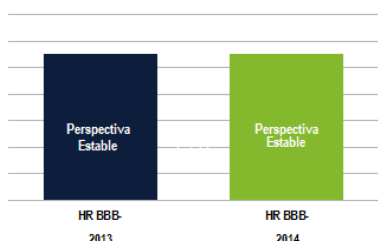
### Fernando Sandoval

Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

## Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Solución ASEA es HR BBB- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo de “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Solución ASEA es HR3. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor ofrece moderada capacidad para el pago de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

## HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR BBB- con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3 para Solución ASEA.

La ratificación en la calificación de Solución ASEA, S.A. de C.V., S.F.P. (Solución ASEA y/o la SOFIPO) se basa en la estabilidad mostrada en la posición financiera en los últimos doce meses, así como en términos de solvencia. Asimismo, es importante mencionar que los indicadores de rentabilidad mostraron una mejora debido a la mayor generación de ingresos por intereses. Cabe mencionar que, la cartera de la SOFIPO se encuentra pulverizada, situación que mitiga el riesgo de deterioro por concentración en la calidad de la misma. Por otra parte, a consecuencia de la consolidación de sus operaciones, la SOFIPO muestra mejoría en los indicadores de eficiencia e índices de morosidad. Sin embargo dichos indicadores se mantienen en rangos de deterioro. Asimismo, Solución ASEA continúa mostrando elevada concentración de la cartera por zona geográfica, situación que representa un alto riesgo para la calidad de la cartera. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y estrés son:

Supuestos y Resultados: Solución ASEA	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera de Crédito Vigente	169.1	178.4	186.1	213.1	249.5	285.2	208.1	227.5	263.4
Cartera de Crédito Vencida	7.6	5.9	8.6	13.7	14.6	15.1	16.9	32.2	29.9
Gastos de Administración 12m	-91.1	-93.3	-89.7	-86.6	-93.9	-102.7	-95.0	-118.6	-124.7
Resultado Neto 12m	7.4	7.1	6.6	10.9	14.7	20.1	5.3	-22.2	0.4
Índice de Morosidad	4.3%	3.2%	4.4%	6.0%	5.5%	5.0%	7.5%	12.4%	10.2%
Índice de Morosidad Ajustado	9.3%	9.2%	9.4%	10.4%	8.5%	7.3%	10.6%	12.4%	13.0%
Índice de Cobertura	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.1
MIN Ajustado	42.9%	44.6%	38.4%	39.5%	39.4%	39.8%	38.8%	31.2%	36.4%
Índice de Eficiencia	85.9%	85.2%	90.2%	74.9%	74.3%	72.7%	84.2%	123.3%	98.2%
Índice de Eficiencia Operativa	41.8%	45.2%	43.2%	37.3%	34.2%	32.8%	41.1%	44.6%	41.4%
ROA Promedio	3.3%	3.2%	3.0%	4.6%	5.5%	6.6%	2.2%	-8.8%	0.2%
ROE Promedio	13.2%	8.7%	7.6%	11.8%	14.0%	16.4%	5.8%	-26.7%	0.6%
Índice de Capitalización	42.5%	45.9%	44.6%	44.6%	44.0%	45.4%	42.8%	26.7%	31.4%
Razón de Apalancamiento	3.0	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	2.0	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.4	1.3
Tasa Activa	49.0%	49.6%	42.6%	42.8%	42.8%	43.1%	42.1%	37.8%	41.2%
Tasa Pasiva	8.6%	8.4%	7.5%	5.9%	6.1%	6.0%	5.9%	10.9%	7.2%
Spread de Tasas	40.4%	41.3%	35.1%	37.0%	36.8%	37.1%	36.2%	26.8%	34.0%
Flujo Libre de Efectivo**	6.8	4.9	5.6	15.4	14.7	20.6	9.7	-22.0	0.5

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la SOFIPO.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Flujo Generado a través de Resultado Neto - Partida sin Impacto en el Efectivo + Cambios en Activos Operativos + Cambios en Pasivos Operativos.

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

- **Sólidos indicadores de solvencia al cerrar el índice de capitalización en 44.6%, la razón de apalancamiento en 1.6x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.8x al 3T14 (vs. 49.7%, 1.5x y 1.8x al 3T13):** A pesar del ligero ajuste en las métricas derivado del crecimiento en las actividades productivas, principalmente de la cartera de crédito, y por el pago de dividendos durante el año 2013 por P\$4.0m, dichos indicadores se mantienen en niveles de fortaleza.
- **Mejora en la calidad de la cartera, cerrando con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado en 6.2% y 11.9% al 3T14 respectivamente (vs. 7.6% y 11.9% al 3T13):** A raíz del fortalecimiento en tren de crédito la calidad de la cartera ha mostrado una mejoría, sin embargo, dichos indicadores se mantienen en niveles de deterioro.
- **Mejora en los índices de eficiencia y eficiencia operativa cerrando en 78.9% y 39.0% al 3T14 (vs. 89.2% y 44.5% al 3T13):** El mejor manejo en los gastos de administración y el incremento en el volumen de operaciones e ingresos benefició a los indicadores de eficiencia. Es importante mencionar que dichos indicadores se siguen viendo en rangos deteriorados.
- **Elevada concentración de la cartera en Chiapas, representando el 77.9% al 3T14 (vs. 73.0% al 3T13):** La SOFIPO muestra una fuerte sensibilidad ante la concentración de sus operaciones, pudiendo impactar la situación financiera en caso de una situación adversa.
- **Baja concentración de los clientes principales al 3T14, representando el 6.6% de la cartera total y el 0.2x del Capital Contable (vs. 1.2% y 0.0x al 3T14):** A pesar del incremento en los diez clientes principales de la SOFIPO, esta mantiene una cartera pulverizada.
- **Incremento en los niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 5.2% y 13.3% al 3T14 (vs. 1.8% y 4.6% al 3T13):** A pesar de la mayor generación de ingresos así como del adecuado control sobre los gastos de administración, es importante mencionar que la SOFIPO cuenta con una alta dependencia para la generación de resultados netos a otros productos.

## Principales Factores Considerados

Solución ASEA S.A de C.V., S.F.P. (Solución ASEA y/o la SOFIPO) se constituyó el 21 de octubre de 2002, teniendo como objetivo principal el otorgamiento de microcréditos y servicios financieros a los sectores rurales y agropecuarios. La SOFIPO maneja dos principales créditos, el individual y el grupal. Actualmente, la SOFIPO tiene operaciones en nueve estados de la República a través de sus 34 sucursales. Sin embargo, es en el estado de Chiapas donde concentra la mayor parte de sus operaciones con el 77.9%.

Al analizar el desempeño de la cartera total, se observa al 3T14 que esta alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$223.0m (vs. P\$177.9m al 3T13), presentando una tasa de crecimiento anual del 25.4% de un periodo a otro (vs. -3.1% al 3T13). Lo anterior se debió principalmente a la obtención de una línea de fondeo proveniente de la Banca de Desarrollo, situación que le permitió acceder a un mayor financiamiento con los acreditados. Con ello, la SOFIPO contó con un mayor ritmo de colocación y generación de cartera en el periodo. En línea con lo anterior, se observa al 3T14 que la cartera total de crédito de la SOFIPO se compone por un total de 24,939 clientes activos y un monto promedio ponderado de financiamiento de P\$0.2m. (vs. 27,148 acreditados, P\$6,391 monto promedio ponderado y 188 días plazo promedio ponderado al 3T13).

En cuanto a la calidad de la cartera de crédito, el índice de morosidad cerró al 3T14 en 6.2% (vs. 7.6% al 3T13) mostrando una mejora como resultado del incremento en la realización de castigos de cartera en el último año. Sin embargo, cabe señalar que, HR Ratings esperaba que en los próximos periodos la calidad de la cartera de la Empresa muestre una mejoría como resultado del fortalecimiento en los procesos de seguimiento y cobranza de la cartera, impactando positivamente en el indicador. Por otra parte, el índice de morosidad ajustado cerró en 11.9% al 3T14 (vs. 11.9% al 3T13) manteniéndose en los mismos niveles de un periodo a otro. Con ello, la SOFIPO ha tenido que realizar castigos durante los últimos 12 meses por un monto de P\$14.4m (vs. P\$8.8m del 3T12 al 3T13). Es importante mencionar que, a pesar que la SOFIPO ha realizado más castigos durante los últimos 12 meses, el indicador se encuentra en los mismos niveles debido al crecimiento en la cartera.

Por la parte de control de gastos administrativos de Solución ASEA, el índice de eficiencia cerró en 78.9% al 3T14 (vs. 89.2% al 3T13) mostrando una mejora en la métrica. Dicha mejora se debió principalmente a las acciones tomadas por el equipo directivo entre las cuales destaca la mejoría en el manejo de sus recursos ya que los gastos de administración se situaron en P\$63.6m al 3T14 (vs. P\$66.1m al 3T13), la centralización de las operaciones de algunas actividades, así como del aumento de la colocación de productos financieros, en los cuales se tiene una menor demanda de gasto administrativo para su colocación, permitiendo una mayor generación de ingresos por intereses y una disminución en el gasto administrativo. Asimismo, el índice de eficiencia operativa mostró una mejora cerrando en 39.0% al 3T14 (vs. 44.5% al 3T13). Dicha mejoría se debió principalmente a la disminución en los gastos administrativos al igual que al incremento en los activos productivos de la SOFIPO, por lo que el índice de eficiencia se vio impactado positivamente. En opinión de HR Ratings, a pesar de la mejora mostrada en ambos indicadores de eficiencia, estos se mantienen en niveles deteriorados, reflejando el modelo de negocio y operación de Solución ASEA.

En cuanto al índice de capitalización, dicho indicador disminuyó ligeramente debido al incremento a sus activos sujetos a riesgo totales, principalmente por el incremento en la colocación de cartera de crédito. A pesar de lo anterior, el indicador se ha mantenido en

niveles de fortaleza para el manejo de las operaciones. Con ello, al 3T14 el índice de capitalización cerró en 44.6% al 3T14 (vs. 49.7% al 3T13). En cuanto a la razón de apalancamiento, esta se ha observado con una tendencia creciente derivado al incremento en el volumen de operaciones. De tal manera que, la razón de apalancamiento mostró un ligero crecimiento al cerrar en 1.6x al 3T14 (vs. 1.5x al 3T13). Seguidamente, la razón de cartera de crédito vigente a deuda neta cerró en 1.8x al 3T14 (vs. 1.8x al 3T13) mostrándose en mismos niveles a periodos anteriores derivado del crecimiento en la colocación de cartera al igual que un incremento en los pasivos con costo de Solución ASEA. HR Ratings considera que los indicadores de solvencia se mantienen en niveles de fortaleza.

Por otra parte, la SOFIPO muestra elevada concentración de su cartera en el estado de Chiapas al representar el 77.9% de la misma, seguido de otros estados como; Yucatán con el 8.4%, Tabasco con el 6.8%, Campeche con el 4.2%, Oaxaca con el 1.6% y, por último, otros estados con 1.0% (vs. 73.0%, 11.6%, 7.1%, 6.8% y 1.5% respectivamente al 3T13). A consideración de HR Ratings, la SOFIPO mantiene elevada concentración por zona geográfica, especialmente en el estado de Chiapas, situación que representan un alto riesgo para la calidad de la cartera si dicho estado sufriera un deterioro económico que afecte la capacidad de pago de los acreditados. Por último, debido al modelo de negocio, la concentración por los diez clientes principales se encuentra pulverizada. Al 3T14, los diez clientes principales de la SOFIPO representan el 6.6% de la cartera total y el 0.2x del Capital Contable (vs. 1.2% y 0.0x respectivamente al 3T13). Lo anterior se debió al incremento en las operaciones de una línea proveniente de la Banca de Desarrollo, situación que le permitió llevar a cabo operaciones de mayor monto.

### Perfil de la SOFIPO

Solución ASEA se constituyó el 21 de octubre de 2002 en la ciudad de Villaflores, Chiapas por el Ingeniero Diego Filiberto Duque Robledo y por el Ingeniero Andrés Horacio Interiano Molina. Esto contando con el apoyo por parte de FIRA y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), empezando operaciones ese mismo año. Sin embargo, fue hasta el 17 de mayo del 2007 cuando Solución ASEA obtuvo la autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para operar como una Sociedad Financiera Popular (SOFIPO). Posteriormente, en el año 2009, Solución ASEA se fusionó con Credi-Capital, SOFOM filial que comenzó operaciones en el año de 1998, la cual se dedicaba al otorgamiento de microcréditos. Dicha operación permitió que Solución ASEA ampliara considerablemente el número de sucursales y su presencia en el país, así como el conocimiento técnico para el otorgamiento de créditos al sector agropecuario.

La principal operación de Solución ASEA es el otorgamiento de microcréditos y servicios financieros a los sectores rurales y agropecuarios. La SOFIPO maneja dos principales créditos, el individual y el grupal y servicios de captación de exigibilidad inmediata y a plazo fijo. Actualmente, la SOFIPO tiene operaciones en nueve estados de la República a través de sus treinta y cuatro sucursales. Sin embargo, es en el estado de Chiapas donde concentra la mayor parte de sus operaciones. Como parte de la regulación a la que Solución ASEA se encuentra obligada, esta se encuentra afiliada a la Federación Atlántico Pacífico de Entidades de Ahorro y Crédito Popular A.C. y tiene un nivel de operación número II autorizado, aunque manejan un nivel de regulación prudencial número III por el monto de activos manejados.

**ANEXOS – Escenario Base**

Balance: Solución ASEA (En millones de Pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	229.1	217.1	234.1	251.4	286.8	328.4	214.1	239.9
Disponibilidades	30.4	17.1	17.8	20.1	17.8	23.1	23.4	15.9
Inversiones en Valores	9.7	3.0	5.5	2.1	2.5	3.1	6.1	0.7
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	167.7	175.8	183.4	210.4	246.6	282.2	162.8	205.9
Cartera de Crédito Total	176.8	184.4	194.7	226.8	264.1	300.2	177.9	223.0
Cartera de Crédito Vigente	169.1	178.4	186.1	213.1	249.5	285.2	164.4	209.1
Cartera de Crédito Vencida	7.6	5.9	8.6	13.7	14.6	15.1	13.5	13.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-9.0	-8.5	-11.3	-16.4	-17.5	-18.1	-15.1	-17.1
<b>Otros Activos</b>	21.3	21.2	27.5	18.9	19.9	20.1	21.8	17.3
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	3.1	2.5	7.7	4.5	4.9	5.4	4.1	4.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6.6	6.1	5.0	4.9	4.5	3.7	5.4	4.4
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	11.5	12.6	14.8	9.4	10.5	11.0	12.3	8.6
<b>PASIVO</b>	150.6	131.9	146.7	153.1	173.8	195.3	127.2	144.9
<b>Captación Tradicional</b>	45.6	46.9	53.5	67.3	77.8	95.4	48.0	59.9
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	32.4	31.4	33.9	37.2	42.5	37.8	27.6	33.6
Depósitos a Plazo	13.2	15.4	19.7	30.1	35.3	57.6	20.4	26.2
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	88.8	70.0	76.9	70.3	79.4	82.2	65.5	70.1
De Corto Plazo	4.3	23.3	41.5	48.8	53.0	55.0	13.8	47.8
De Largo Plazo	84.4	46.7	35.3	21.4	26.4	27.2	51.8	22.3
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	14.9	12.5	13.7	11.7	12.2	12.8	11.4	9.4
Impuestos por Pagar	1.7	2.2	3.5	3.4	3.5	3.6	0.8	1.9
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	10.4	8.0	7.8	8.3	8.8	9.2	8.3	7.6
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	2.8	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0	2.4	0.0
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	1.3	2.4	2.6	3.9	4.3	4.9	2.2	5.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	78.5	85.2	87.4	98.3	113.0	133.2	87.0	94.9
<b>Capital Contribuido</b>	57.8	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2
Capital Social	24.2	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
Efecto por Incorporación al Régimen de Entidades de Ahorro y Crédito Popular	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	35.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Capital Ganado</b>	20.6	38.0	40.2	51.2	65.8	86.0	39.8	47.8
Reservas de Capital	2.6	14.0	14.7	15.3	15.3	15.3	14.7	15.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	10.7	17.0	19.0	24.9	35.8	50.5	23.0	24.9
Resultado Neto del Ejercicio	7.4	7.1	6.6	10.9	14.7	20.1	2.1	7.5
<b>Deuda Neta</b>	94.3	96.7	107.1	115.4	137.0	151.5	84.0	113.3

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la SOFIPO.

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

1.-Otras Cuentas por Cobrar: Otros Deudores Diversos + IVA Acreditable + IVA Por Acreditar + Subsidio al Empleo + Pagos Indebido + Gastos por Comprobar.

2.-Otros Activos Misc.: Seguros por Amortizar + Gastos de Instalación + Pagos Anticipados + Intangibles + Otros Activos.

3.-Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: ISR y PTU por Pagar + Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Edo. De Resultados: Solución ASEA (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	116.9	114.1	102.0	115.5	123.4	138.9	76.3	82.8
Gastos por Intereses	13.3	10.3	8.7	7.7	8.9	10.0	6.8	5.4
<b>Margen Financiero</b>	<b>103.6</b>	<b>103.8</b>	<b>93.3</b>	<b>107.8</b>	<b>114.4</b>	<b>128.9</b>	<b>69.5</b>	<b>77.4</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	10.1	11.6	13.4	16.2	9.6	8.0	9.7	12.7
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>93.5</b>	<b>92.2</b>	<b>79.9</b>	<b>91.6</b>	<b>104.8</b>	<b>120.9</b>	<b>59.8</b>	<b>64.7</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	3.2	6.3	6.9	8.4	8.8	9.2	5.0	7.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	1.0	0.5	0.2
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>95.8</b>	<b>97.9</b>	<b>86.0</b>	<b>99.2</b>	<b>112.7</b>	<b>129.2</b>	<b>64.3</b>	<b>72.2</b>
Gastos de Administración y Promoción	-91.1	-93.3	-89.7	-86.6	-93.9	-102.7	-66.1	-63.6
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>12.6</b>	<b>18.8</b>	<b>26.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>8.7</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	9.3	8.4	17.2	6.3	8.2	10.5	7.2	4.1
Otros Gastos <sup>2</sup>	1.0	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>13.1</b>	<b>12.7</b>	<b>13.5</b>	<b>18.6</b>	<b>26.7</b>	<b>36.6</b>	<b>5.3</b>	<b>12.4</b>
ISR y PTU Causado	5.7	5.6	6.9	7.7	12.0	16.5	3.3	4.9
<b>Resultado Neto</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>	<b>10.9</b>	<b>14.7</b>	<b>20.1</b>	<b>2.1</b>	<b>7.5</b>

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la SOFIPO.

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

1.-Otros Productos: Recuperación de Cartera Intereses Moratorios + Recuperación de Gastos de Cobranza + Utilidad por Variación Cambiaria + Subsidios Recibidos + Honorarios por Administración y Control de Seguros de Vida.

2.-Otros Gastos: Estimación por Irrecuperabilidad o Dificil Cobro + Quebranto por Fraudes y Robo + Pérdida por Variación Cambiaria.

Razones Financieras: Solución ASEA	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Índice de Morosidad</b>	4.3%	3.2%	4.4%	6.0%	5.5%	5.0%	7.6%	6.2%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	9.3%	9.2%	9.4%	10.4%	8.5%	7.3%	11.9%	11.9%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
<b>MIN Ajustado</b>	42.9%	44.6%	38.4%	39.5%	39.4%	39.8%	40.6%	37.9%
<b>Índice de Eficiencia</b>	85.9%	85.2%	90.2%	74.9%	74.3%	72.7%	89.2%	78.9%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	41.8%	45.2%	43.2%	37.3%	34.2%	32.8%	44.5%	39.0%
<b>ROA Promedio</b>	3.3%	3.2%	3.0%	4.6%	5.5%	6.6%	1.8%	5.2%
<b>ROE Promedio</b>	13.2%	8.7%	7.6%	11.8%	14.0%	16.4%	4.6%	13.3%
<b>Índice de Capitalización</b>	42.5%	45.9%	44.6%	44.6%	44.0%	45.4%	49.7%	44.6%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	3.0	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>Tasa Activa</b>	49.0%	49.6%	42.6%	42.8%	42.8%	43.1%	45.1%	41.2%
<b>Tasa Pasiva</b>	8.6%	8.4%	7.5%	5.9%	6.1%	6.0%	8.1%	5.8%
<b>Spread de Tasas</b>	40.4%	41.3%	35.1%	37.0%	36.8%	37.1%	37.0%	35.4%
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	6.8	4.9	5.6	15.4	14.7	20.6	1.0	12.3

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la SOFIPO.

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

Flujo de Efectivo: Solución ASEA (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Escenario Base</b>								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	13.1	12.7	13.5	18.6	26.7	36.6	5.3	12.4
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	7.0	8.6	9.1	11.3	0.7	-5.4	9.0	10.3
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	10.1	11.6	13.4	16.2	9.6	8.0	9.7	12.7
Depreciación y Amortización	2.6	2.6	2.6	2.8	3.0	3.1	2.6	2.6
Impuestos a la Utilidad Causados o Diferidos	-5.7	-5.6	-6.9	-7.7	-12.0	-16.5	-3.3	-4.9
<b>Flujo Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	20.1	21.3	22.6	29.9	27.3	31.2	14.4	22.8
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-0.7	-14.5	-29.6	-32.1	-46.7	-44.0	-2.5	-22.3
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-3.5	6.8	-2.5	3.4	-0.4	-0.5	-3.1	4.7
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-1.9	0.6	-5.2	3.2	-0.4	-0.5	-1.6	3.4
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	5.2	-19.7	-21.0	-43.1	-45.9	-43.5	3.3	-35.2
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-6.6	-1.0	-2.2	5.4	-1.0	-0.6	0.3	6.2
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	6.0	-1.2	1.3	-0.8	1.1	1.1	-1.4	-1.3
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	19.4	6.8	-7.0	-2.2	-19.4	-12.8	11.9	0.5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	-3.1	-2.1	-1.5	-2.7	-2.6	-2.3	-1.9	-1.9
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3.1	-2.1	-1.5	-2.7	-2.6	-2.3	-1.9	-1.9
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	16.3	4.7	-8.5	-4.9	-22.0	-15.1	10.0	-1.5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	-26.9	-17.9	9.2	7.2	19.7	20.4	-3.7	-0.4
Financiamientos Bancarios y Captación Tradicional	-50.9	-17.6	13.5	31.5	181.0	204.0	-3.3	-0.5
Amortizaciones Bancarias y Captación Tradicional	0.0	0.0	0.0	-24.4	-161.3	-183.6	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	24.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de Dividendos	0.0	0.0	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fondo Social	0.0	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0
<b>Incremento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	-10.6	-13.2	0.7	2.3	-2.3	5.3	6.3	-1.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	41.0	30.4	17.1	17.8	20.1	17.8	17.1	17.8
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	30.4	17.1	17.8	20.1	17.8	23.1	23.4	15.9
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	6.8	4.9	5.6	15.4	14.7	20.6	1.0	12.3

Flujo Libre de Efectivo	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujos Generados a través de Resultado Neto	20.1	21.3	22.6	29.9	27.3	31.2	14.4	22.8
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticio	-10.1	-11.6	-13.4	-16.2	-9.6	-8.0	-9.7	-12.7
-Depreciación y Amortización	-2.6	-2.6	-2.6	-2.8	-3.0	-3.1	-2.6	-2.6
+Cambio en Activos Operativos	-6.6	-1.0	-2.2	5.4	-1.0	-0.6	0.3	6.2
+Cambio en Pasivos Operativos	6.0	-1.2	1.3	-0.8	1.1	1.1	-1.4	-1.3
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	6.8	4.9	5.6	15.4	14.7	20.6	1.0	12.3

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la SOFIPO.

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

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Flujo Generado a través de Resultado Neto - Partida sin Impacto en el Efectivo + Cambios en Activos Operativos + Cambios en Pasivos Operativos.

**ANEXOS – Escenario Estrés**

Balance: Solución ASEA (En millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
<b>ACTIVO</b>	229.1	217.1	234.1	241.4	249.6	285.0	214.1	239.9
Disponibilidades	30.4	17.1	17.8	16.2	15.4	14.9	23.4	15.9
Inversiones en Valores	9.7	3.0	5.5	2.1	2.5	3.1	6.1	0.7
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	167.7	175.8	183.4	204.7	213.1	247.8	162.8	205.9
Cartera de Credito Total	176.8	184.4	194.7	225.0	261.9	299.0	177.9	223.0
Cartera de Crédito Vigente	169.1	178.4	186.1	208.1	221.3	256.3	164.4	209.1
Cartera de Crédito Vencida	7.6	5.9	8.6	16.9	40.6	42.6	13.5	13.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-9.0	-8.5	-11.3	-20.3	-48.8	-51.2	-15.1	-17.1
<b>Otros Activos</b>	21.3	21.2	27.5	18.4	18.6	19.3	21.8	17.3
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	3.1	2.5	7.7	4.4	4.7	5.7	4.1	4.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6.6	6.1	5.0	4.8	4.4	3.6	5.4	4.4
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	11.5	12.6	14.8	9.2	9.5	10.0	12.3	8.6
<b>PASIVO</b>	150.6	131.9	146.7	149.7	183.2	218.1	127.2	144.9
<b>Captación Tradicional</b>	45.6	46.9	53.5	66.3	84.5	104.1	48.0	59.9
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	32.4	31.4	33.9	36.2	43.8	39.0	27.6	33.6
Depósitos a Plazo	13.2	15.4	19.7	30.1	40.7	65.1	20.4	26.2
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	88.8	70.0	76.9	68.3	83.0	97.6	65.5	70.1
De Corto Plazo	4.3	23.3	41.5	46.8	55.8	61.5	13.8	47.8
De Largo Plazo	84.4	46.7	35.3	21.4	27.3	36.1	51.8	22.3
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	14.9	12.5	13.7	11.3	11.8	12.2	11.4	9.4
Impuestos por Pagar	1.7	2.2	3.5	3.1	3.3	3.4	0.8	1.9
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	10.4	8.0	7.8	8.2	8.5	8.8	8.3	7.6
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	2.8	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0	2.4	0.0
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	1.3	2.4	2.6	3.9	4.0	4.2	2.2	5.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	78.5	85.2	87.4	91.7	66.4	67.0	87.0	94.9
<b>Capital Contribuido</b>	57.8	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2
Capital Social	24.2	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
Efecto por Incorporación al Régimen de Entidades de Ahorro y Crédito Popular	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	35.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Capital Ganado</b>	20.6	38.0	40.2	44.5	19.2	19.8	39.8	47.8
Reservas de Capital	2.6	14.0	14.7	15.3	15.3	15.3	14.7	15.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	10.7	17.0	19.0	24.9	29.1	3.9	23.0	24.9
Resultado Neto del Ejercicio	7.4	7.1	6.6	4.2	-25.3	0.5	2.1	7.5
<b>Deuda Neta</b>	94.3	96.7	107.1	116.3	149.6	183.8	84.0	113.3

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la Empresa.

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

1.-Otras Cuentas por Cobrar: Otros Deudores Diversos + IVA Acreditable + IVA Por Acreditar + Subsidio al Empleo + Pagos Indebido + Gastos por Comprobar.

2.-Otros Activos Misc.: Seguros por Amortizar + Gastos de Instalación + Pagos Anticipados + Intangibles + Otros Activos.

3.-Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: ISR y PTU por Pagar + Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Edo. De Resultados: Solución ASEA (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	116.9	114.1	102.0	112.3	104.1	129.0	76.3	82.8
Gastos por Intereses	13.3	10.3	8.7	7.7	16.3	13.1	6.8	5.4
<b>Margen Financiero</b>	<b>103.6</b>	<b>103.8</b>	<b>93.3</b>	<b>104.6</b>	<b>87.8</b>	<b>115.9</b>	<b>69.5</b>	<b>77.4</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	10.1	11.6	13.4	16.8	13.8	7.4	9.7	12.7
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>93.5</b>	<b>92.2</b>	<b>79.9</b>	<b>87.8</b>	<b>74.0</b>	<b>108.5</b>	<b>59.8</b>	<b>64.7</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	3.2	6.3	6.9	8.2	6.9	7.4	5.0	7.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.8	0.6	0.7	0.5	1.5	2.2	0.5	0.2
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>95.8</b>	<b>97.9</b>	<b>86.0</b>	<b>95.4</b>	<b>79.3</b>	<b>113.7</b>	<b>64.3</b>	<b>72.2</b>
Gastos de Administración y Promoción	-91.1	-93.3	-89.7	-95.0	-111.5	-120.6	-66.1	-63.6
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>0.4</b>	<b>-32.2</b>	<b>-6.9</b>	<b>-1.8</b>	<b>8.7</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	9.3	8.4	17.2	6.3	7.3	7.9	7.2	4.1
Otros Gastos <sup>2</sup>	1.0	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.1	0.3
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>13.1</b>	<b>12.7</b>	<b>13.5</b>	<b>6.5</b>	<b>-25.3</b>	<b>0.5</b>	<b>5.3</b>	<b>12.4</b>
ISR y PTU Causado	5.7	5.6	6.9	2.3	0.0	0.0	3.3	4.9
<b>Resultado Neto</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>	<b>4.2</b>	<b>-25.3</b>	<b>0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>7.5</b>

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la Empresa.

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

1.-Otros Productos: Recuperación de Cartera Intereses Moratorios + Recuperación de Gastos de Cobranza + Utilidad por Variación Cambiaria + Subsidios Recibidos + Honorarios por Administración y Control de Seguros de Vida.

2.-Otros Gastos: Estimación por Irrecuperabilidad o Dificil Cobro + Quebranto por Fraudes y Robo + Pérdida por Variación Cambiaria.

Razones Financieras: Solución ASEA	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Índice de Morosidad</b>	4.3%	3.2%	4.4%	7.5%	15.5%	14.3%	7.6%	6.2%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	9.3%	9.2%	9.4%	10.6%	15.5%	15.7%	11.9%	11.9%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
<b>MIN Ajustado</b>	42.9%	44.6%	38.4%	38.0%	28.3%	36.4%	40.6%	37.9%
<b>Índice de Eficiencia</b>	85.9%	85.2%	90.2%	84.4%	116.6%	97.1%	89.2%	78.9%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	41.8%	45.2%	43.2%	41.1%	41.6%	39.5%	44.5%	39.0%
<b>ROA Promedio</b>	3.3%	3.2%	3.0%	1.8%	-10.3%	0.2%	1.8%	5.2%
<b>ROE Promedio</b>	13.2%	8.7%	7.6%	4.6%	-31.2%	0.8%	4.6%	13.3%
<b>Índice de Capitalización</b>	42.5%	45.9%	44.6%	42.7%	26.7%	31.0%	49.7%	44.6%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	3.0	1.7	1.5	1.6	2.0	3.1	1.5	1.6
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.7	1.8	1.7	1.8	1.5	1.4	1.8	1.8
<b>Tasa Activa</b>	49.0%	49.6%	42.6%	41.4%	34.6%	40.8%	45.1%	41.2%
<b>Tasa Pasiva</b>	8.6%	8.4%	7.5%	5.9%	10.9%	7.0%	8.1%	5.8%
<b>Spread de Tasas</b>	40.4%	41.3%	35.1%	35.5%	23.7%	33.8%	37.0%	35.4%
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	6.8	4.9	5.6	8.7	-25.0	0.6	1.0	12.3

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la Empresa.

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



Flujo de Efectivo: Solución ASEA (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Escenario Estrés</b>								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	13.1	12.7	13.5	6.5	-25.3	0.5	5.3	12.4
Partidas sin Impacto en el Efectivo	7.0	8.6	9.1	17.4	16.7	10.4	9.0	10.3
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	10.1	11.6	13.4	16.8	13.8	7.4	9.7	12.7
Depreciación y Amortización	2.6	2.6	2.6	2.8	3.0	3.0	2.6	2.6
Impuestos a la Utilidad Causados o Diferidos	-5.7	-5.6	-6.9	-2.3	0.0	0.0	-3.3	-4.9
Flujo Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	20.1	21.3	22.6	23.9	-8.5	10.9	14.4	22.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-0.7	-14.5	-29.6	-27.0	-22.6	-43.5	-2.5	-22.3
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-3.5	6.8	-2.5	3.4	-0.4	-0.5	-3.1	4.7
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-1.9	0.6	-5.2	3.3	-0.3	-1.0	-1.6	3.4
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	5.2	-19.7	-21.0	-38.2	-22.2	-42.0	3.3	-35.2
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-6.6	-1.0	-2.2	5.6	-0.3	-0.6	0.3	6.2
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	6.0	-1.2	1.3	-1.1	0.6	0.6	-1.4	-1.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	19.4	6.8	-7.0	-3.2	-31.1	-32.6	11.9	0.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-3.1	-2.1	-1.5	-2.6	-2.6	-2.2	-1.9	-1.9
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3.1	-2.1	-1.5	-2.6	-2.6	-2.2	-1.9	-1.9
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	16.3	4.7	-8.5	-5.8	-33.7	-34.8	10.0	-1.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	-26.9	-17.9	9.2	4.2	32.9	34.2	-3.7	-0.4
Financiamientos Bancarios y Captación Tradicional	-50.9	-17.6	13.5	28.5	192.0	231.0	-3.3	-0.5
Amortizaciones Bancarias y Captación Tradicional	0.0	0.0	0.0	-24.4	-159.1	-196.8	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	24.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de Dividendos	0.0	0.0	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fondo Social	0.0	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	-10.6	-13.2	0.7	-1.6	-0.8	-0.5	6.3	-1.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	41.0	30.4	17.1	17.8	16.2	15.4	17.1	17.8
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	30.4	17.1	17.8	16.2	15.4	14.9	23.4	15.9
Flujo Libre de Efectivo**	6.8	4.9	5.6	8.7	-25.0	0.6	1.0	12.3

Flujo Libre de Efectivo	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujos Generados a través de Resultado Neto	20.1	21.3	22.6	23.9	-8.5	10.9	14.4	22.8
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticio	-10.1	-11.6	-13.4	-16.8	-13.8	-7.4	-9.7	-12.7
-Depreciación y Amortización	-2.6	-2.6	-2.6	-2.8	-3.0	-3.0	-2.6	-2.6
+Cambio en Activos Operativos	-6.6	-1.0	-2.2	5.6	-0.3	-0.6	0.3	6.2
+Cambio en Pasivos Operativos	6.0	-1.2	1.3	-1.1	0.6	0.6	-1.4	-1.3
Flujo Libre de Efectivo**	6.8	4.9	5.6	8.7	-25.0	0.6	1.0	12.3

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Argüello Ruiz y Compañía, S.C., proporcionada por la Empresa.

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

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Flujo Generado a través de Resultado Neto - Partida sin Impacto en el Efectivo + Cambios en Activos Operativos + Cambios en Pasivos Operativos.

## Glosario

**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

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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 BBB- / Perspectiva Estable / HR3
Fecha de última acción de calificación	13 de diciembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T09 – 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Arguello Ruiz y Compañía, S.C. proporcionados por la SOFIPO
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](http://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](http://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).