

Calificación

SOFICAM AP HR AP3

Perspectiva Estable

Contactos

Miguel Báez

Analista
miguel.baez@hrratings.com

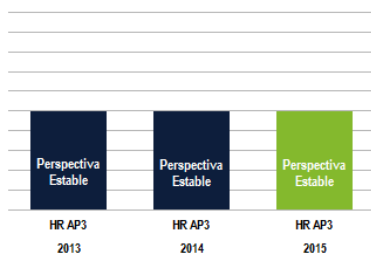
Angel García

Asociado
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Evolución de la Calificación AP



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de Administrador Primario que determina HR Ratings para SOFICAM es HR AP3 con Perspectiva Estable. La calificación asignada, significa que el administrador primario de activos 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 para SOFICAM.

La ratificación de la calificación para Sociedad Financiera Campesina, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (SOFICAM y/o la Empresa) se basa en el adecuado Gobierno Corporativo con el que cuenta la Empresa. Esto debido a la incorporación de un nuevo directos de finanzas, por lo que se espera que el desempeño en su puesto sea adecuado por la amplia experiencia con la que cuenta. De igual forma, este cuenta con consejeros independientes el cual le brinda a SOFICAM pluralidad en la toma de decisiones. Asimismo, SOFICAM se enfoca anualmente en capacitar a su personal lo que brinda actualización en los sectores a los que está enfocada la Empresa. Dicho plan de capacitación se encuentra en niveles por encima de la media del sector. Sin embargo, cabe mencionar que SOFICAM cuenta con una situación financiera deteriorada durante los últimos doce meses, principalmente por un incremento en sus gastos operativos al igual que un deterioro en la calidad de su cartera. De igual forma, la Empresa empezó a realizar castigos durante los últimos doce meses debido a estrategias fiscales.

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

- **Incorporación de un nuevo Director de Finanzas debido a una reestructura interna.** Lo anterior le brindará mayor estabilidad dentro de la situación financiera a la Empresa al igual que eficiencias dentro de la misma.
- **Adecuados niveles de Gobierno Corporativo, contando con el 35.7% de participación independiente en el Consejo de Administración.** El Consejo de Administración de SOFICAM cuenta con 14 participantes, de los cuales cinco son considerados como independientes, manteniendo una elevada pluralidad en la toma de decisiones estratégicas.
- **Adecuado plan de capacitación impartido a la plantilla operativa y directiva.** Lo anterior fortalece al personal de la Empresa, en temas relacionados con PLD y administración de riesgos, crédito y desarrollo de negocios, con un promedio de 25.8 horas anuales por empleado.
- **Deterioro dentro de la calidad crediticia de la Empresa, cerrando con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 6.6% y 10.8% al 3T15 (vs. 7.5% y 8.5% al 3T14).** A pesar de los castigos realizados por P\$39.0m al 3T15 (vs. P\$7.9m al 3T14), la cartera vencida de SOFICAM continua presentando una tendencia creciente impactando negativamente en la calidad de la cartera originada posicionándose en niveles similares a los presentado en los trimestres anteriores.
- **Reducción en los niveles de rentabilidad, colocándolos en niveles moderados con un ROA y ROE Promedio de 1.1% y 8.3% al 3T15 (vs. 2.2% y 16.2% al 3T14).** Disminución en la generación de utilidades netas 12m por P\$9.3m al 3T15 (vs. P\$16.1m al 3T14), lo cual se debió a un incremento en las reservas crediticias por deterioro de la cartera. Asimismo, durante el 2014, Empresas tuvo una recuperación de impuestos por P\$3.5m.
- **Ligera presión sobre los gastos operativos de SOFICAM cerrando con un índice de eficiencia é índice de eficiencia operativa de 44.9% y 4.6% al 3T15 (vs. 39.6% y 4.1% al 3T14).** Debido al incremento orgánico que ha mostrado la Empresa periodo a periodo, provocó que las métricas incrementaran. Sin embargo, dicho incremento se contemplaba dentro del plan de negocios y se encuentra controlado por SOFICAM. Dichos indicadores se encuentran en niveles relativamente adecuados.
- **Elevada concentración al 3T15 por parte de los clientes principales dentro de su capital contable al estar en 1.6x y moderada concentración sobre la cartera total de 23.3% (vs. 1.6x y 24.4% al 3T14).** A pesar de que la cartera total se mantenga moderada, el capital muestra una fuerte exposición ya que no tiene la capacidad de cubrir el saldo total de los clientes principales.
- **Fortaleza respecto a la liquidez, con un adecuado vencimiento de activos y pasivos.** Al 3T15 cuentan con una brecha ponderada de activos y pasivos y a capital de 23.1% y 28.6% (vs. 23.1% y 28.6% al 3T15).
- **Adecuados niveles operativos en términos de manejo de expedientes, contando con el 100.0% de los expedientes de manera digital.** Lo anterior lleva a un buen control, reduciendo el riesgo operativo.
- **Extenso plan de capacitación, implementando 25.8 horas promedio considerando 35 empleados y directivos (vs. 20.3 horas y 35 empleados al 3T14).** Lo anterior debido a un robustecimiento dentro de los cursos implementados al personal. Esto se encuentra en niveles de fortaleza ya que se mantiene al personal constantemente actualizado en cuanto al sector donde se enfoca la Empresa.

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 todo tipo de créditos enfocados al sector agropecuario. La Empresa se especializa en el otorgamiento de créditos dentro del sector agropecuario y agroindustrial a través de financiamiento de créditos refaccionarios, habilitación y/o avío y prendario. 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 en la mayor parte de las entidades de la República Mexicana. Actualmente, la Empresa tiene su oficina matriz en el Distrito Federal, sin embargo, cuenta con operaciones de financiamiento en 21 estados de la República Mexicana. Asimismo, otorga financiamiento principalmente a cultivos como maíz, carne bovina, sorgo y frijol, entre otros.

A mediados de año, SOFICAM realizó ajustes en su área de Administración y Finanzas, esto con la finalidad para ser más eficientes y mejorar áreas de oportunidad con las cuales se contaban y, con ello, reajustar el plan estratégico de la Empresa. Debido a lo anterior, se incorporó el Lic. Gustavo del Río Zolezzi a la Dirección de Administración y Finanzas en lugar del Lic. José Antonio Cortés, situación que buscará fortalecer la situación financiera de la Empresa, así como corregir las áreas de mejora con las que contaba SOFICAM, robustecer la tomas de decisiones y mantener, en general, un mejor control operativo de la Empresa. Es importante mencionar que, el Lic. Gustavo del Río cuenta con 33 años de experiencia en temas de administración, finanzas, sector agricultor, entre otros. En cuanto a la capacitación realizada dentro de SOFICAM, se puede observar como la Empresa se enfoca cada año para darle a sus empleados la capacitación necesaria para que estos estén actualizados anualmente. Por otra parte, SOFICAM ha implementado su capacitación dentro de 35 empleados y directivos contando con 25.8 horas promedio hasta septiembre de 2015 (vs. 35 empleados y 20.3 horas al 2014). Para cierre del año en curso, la Empresa planea seguir implementando sus cursos de capacitación a todo su personal, tanto empleados como. HR Ratings considera que la Empresa se encuentra realizando un plan de capacitación extenso por lo que cerraría por encima de la media del sector al que está enfocada siendo estos buenos niveles.

Al analizar la cartera de crédito de la Empresa, se puede observar cómo se presenta un comportamiento estacional, ligado con el ciclo productivo de los cultivos a los que está enfocada SOFICAM, el cual tiene una época de plantación temprana la temporada primavera verano y una tardía en la temporada otoño invierno. Lo anterior lleva a que la Empresa presente el saldo de cartera más importante al segundo trimestre de cada año, y este disminuya fuertemente por la cobranza al tercer trimestre. Es así que SOFICAM cerró con un saldo de cartera total al 3T15 de P\$817.7m (vs. P\$719.0m al 3T14) traduciéndose en un crecimiento periodo a periodo de 13.7% (vs. 23.2% del 4T13 al 3T14). Dicho incremento se debe principalmente a una mayor colocación en regiones como Durango, Chiapas y Tamaulipas, la cual es una nueva región estratégica de la Empresa. Adicionalmente, la cartera está integrada por un total de 390 clientes, teniendo un monto promedio de P\$2.1m y una tasa activa promedio ponderada de 14.9% (vs. 369 clientes, P\$1.9m y 15.0% al 3T14). HR Ratings considera que el crecimiento de cartera que ha presentado la Empresa se mantiene en línea con lo esperado en el plan de negocios beneficiando a los ingresos por intereses cobrados. Por la parte de la calidad de la cartera, se puede observar que durante los últimos doce meses el índice de morosidad mostró una tendencia decreciente cerrando en 6.6% al 3T15 (vs. 7.5% al

3T14). Lo anterior se debió principalmente a que la Empresa realizó castigos durante los últimos doce meses por un monto de P\$39.0m (vs. P\$7.9m del 4T13 al 3T14). Es importante mencionar que dichos castigos realizados fueron principalmente de operaciones antiguas, las cuales se determinaron como cuentas incobrables al igual que por una estrategia fiscal por parte de la Empresa lo cual provocó que el índice de morosidad ajustado cerrara al 3T15 en niveles de 10.8% al 3T15 (vs. 8.5% al 3T14). No obstante, a pesar de los fuertes castigos realizados, el saldo de cartera vencida pasó de P\$53.8m al 3T14 a P\$53.6m al 3T15, lo que muestra también un deterioro en la cartera por retrasos de clientes principalmente en el sector ganadero lo cual por el incremento en el precio del ganado estos tuvieron atrasos. HR Ratings considera que la calidad de la cartera se mantiene en niveles moderados, presionando al índice de morosidad ajustado por los castigos realizados.

Con respecto a los gastos operativos de la Empresa, estos han mostrado un crecimiento y superior al volumen de operaciones debido de gastos de cobranza y viáticos principalmente. Es así que los gastos de administración de la Empresa cerraron durante los últimos doce meses en P\$39.3m al 3T15, mostrando un incremento anual de 29.1% (vs. P\$30.4m y 5.5% al 3T14). En línea con lo anterior, los indicadores de eficiencia se presionaron ligeramente. Es así que el índice de eficiencia cerró al 3T15 en 44.9% y el índice de eficiencia operativa en 4.6% (vs. 39.6% y 4.1% al 3T14). HR Ratings considera que a pesar del incremento en las métricas antes mencionadas, estas se encuentran en niveles relativamente adecuadas para su operación.

En cuanto a la rentabilidad de la Empresa, esta mostró un decremento periodo a periodo ubicándose al 3T15 con una utilidad neta doce meses de P\$9.3m (vs. P\$16.1m al 3T14) mostrando un decremento de -42.3% al 3T15 (vs. un incremento de 225.8% del 4T14 al 3T14). Dicho decremento se debió principalmente por el incremento en las estimaciones preventivas dado el deterioro en la calidad de cartera y la nueva política de castigos. Asimismo, el incremento en gastos por la reestructura en el capital humano durante los últimos doce meses y la baja generación otros ingresos, en contraste con el año pasado de P\$4.2m proveniente principalmente de la recuperación de impuestos pagados durante periodos anteriores, impacto fuertemente la generación de utilidades netas. Es por ello que las métricas de rentabilidad decrecieron, cerrando con un ROA Promedio y ROE Promedio al 3T15 en 1.1% y 8.3%, respectivamente (vs. 2.2% y 16.2% al 3T14). HR Ratings considera que dichas métricas se posicionaron en niveles moderados de acuerdo con el modelo de negocios de la Empresa.

Por parte de los diez clientes principales, se puede ver como parte del crecimiento de la Empresa fue a través de estos, derivado del incremento en sus líneas de crédito, en lugar de mostrar una estrategia de pulverización. Es por ello que el monto promedio colocado en estos clientes pasó de P\$17.5m al 3T14 a P\$19.1m al 3T15. En línea con lo anterior, los diez clientes de la Empresa representan el 23.3% de la cartera total (vs. 24.4% al 3T14), manteniéndose en niveles moderados. Sin embargo, al analizar la concentración de dichos clientes sobre el Capital Contable, estos se mantienen en niveles elevados de 1.6x al 3T15 (vs. 1.6x al 3T14). Cabe mencionar que estos clientes han mostrado un desempeño adecuado, ya que la Empresa ha trabajado con dichos clientes varios años, situación que pudiera mitigar el riesgo. De igual forma dichos clientes cuentan con una adecuada estructura dentro de sus garantías, contando con garantías líquidas, hipotecarias y prendarias y mostrando un aforo de 2.3x (vs. 2.0x al 3T14).

Respecto al perfil de vencimiento de los activos y pasivos de la Empresa, se puede observar que al 3T15 todos los intervalos de tiempo analizados por HR Ratings (menor a



un mes, menor a seis meses, menor a un año y mayor a un año) mantienen un comportamiento saludable. Lo anterior debido a las facilidades de plazo que le otorga su principal fondeador, el cual le permite calzar el vencimiento de sus activos con el de sus pasivos. Es así que la brecha de liquidez acumulada se mantiene en niveles positivos en todo momento cerrando con un monto de P\$115.2m al 3T15 (vs. P\$63.7m al 3T14). En línea con lo anterior, las brechas de liquidez de la Empresa se posicionan en rangos positivos cerrando al 3T15 en 23.1% para la brecha ponderada de activos a pasivos y 28.6% para la brecha ponderada a capital (vs. 23.1% y 28.6% al 3T14). Con ello, la brecha acumulada brinda una adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto y mediano plazo.

ANEXOS

Balance: SOFICAM (En millones de Pesos)	Anual			9M14	9M15
	2012	2013	2014		
ACTIVO	534.1	722.5	822.9	726.1	848.7
Disponibilidades	2.7	4.6	8.1	6.9	3.7
Inversiones Temporales	22.4	2.8	8.2	15.2	0.0
Deudores por Reporto	9.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Cartera de Crédito Neta	465.3	663.9	776.3	678.6	780.8
Cartera de Crédito Total	477.6	693.9	810.8	719.0	817.7
Cartera de Crédito Vigente	451.9	654.6	761.0	665.2	764.1
Cartera de Crédito Vencida	25.7	39.3	49.7	53.8	53.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-12.3	-30.0	-34.5	-40.3	-36.8
Otros Activos	34.1	51.2	30.4	25.4	64.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1.1	2.8	2.4	0.9	1.6
Bienes Adjudicados Netos ²	4.3	3.1	3.1	3.1	4.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1.3	1.0	1.4	1.0	35.6
Impuestos Diferidos (a favor)	9.2	17.5	19.4	17.5	19.4
Otros Activos Misc.	18.2	26.7	4.0	3.0	3.5
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	3.3	3.7	4.0	3.0	3.4
Otros Activos Misc. ³	15.0	23.0	0.0	0.0	0.0
PASIVO	448.4	628.2	714.7	619.0	732.1
Préstamos Bancarios	434.7	610.5	691.9	601.5	712.9
Préstamos de Corto Plazo	284.0	334.1	354.6	359.8	328.5
Préstamos de Largo Plazo	150.6	276.5	337.3	241.7	384.3
Otras Cuentas por Pagar	6.3	8.6	12.5	8.6	10.7
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.8	4.8	2.6	0.5	0.6
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	3.4	3.8	9.9	8.1	10.1
Comisiones a Favor Diferidas	7.5	9.1	10.2	8.8	8.6
CAPITAL CONTABLE	85.7	94.3	108.3	107.1	116.6
Capital Contribuido	71.7	72.8	73.0	72.8	73.0
Capital Social	71.7	72.8	73.0	72.8	73.0
Capital Ganado	14.1	21.5	35.3	34.3	43.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	9.4	14.1	21.5	21.5	35.3
Resultado Neto del Ejercicio	4.7	7.4	13.8	12.8	8.3
Deuda Neta	409.6	603.1	675.6	579.5	709.1

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	
	2012	2013	2014	9M14	9M15
Ingresos por Intereses	61.6	85.1	113.9	84.7	97.3
Gastos por Intereses y Otros Financieros	19.7	27.2	36.2	27.5	31.0
Margen Financiero	41.9	57.9	77.7	57.2	66.4
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	3.4	19.6	28.2	16.5	23.9
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	38.4	38.3	49.5	40.7	42.5
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	39.2	39.1	50.3	41.1	42.9
Gastos de Administración	28.0	29.2	35.2	25.2	29.3
Utilidad de Operación	11.2	9.9	15.1	15.9	13.6
Otros Ingresos (Egresos) ¹	-4.4	-2.5	4.2	3.4	0.4
Resultado Antes de ISR y PTU	6.8	7.4	19.2	19.3	14.0
ISR y PTU Causado	-4.7	-6.9	-7.4	-6.5	-5.7
ISR y PTU Diferidos	2.6	6.9	1.9	0.0	0.0
Resultado Neto	4.7	7.4	13.8	12.8	8.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Moore Stephens, Del Barrio y Cía., 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 + Recuperación de Impuestos.

Métricas Financieras	2012	2013	2014	9M14	9M15
Índice de Morosidad	5.4%	5.7%	6.1%	7.5%	6.6%
Índice de Morosidad Ajustado	5.5%	5.9%	8.8%	8.5%	10.8%
Índice de Cobertura	0.5	0.8	0.7	0.8	0.7
MIN Ajustado	8.9%	6.6%	6.3%	6.3%	6.1%
Índice de Eficiencia	65.7%	49.7%	44.8%	39.6%	44.9%
Índice de Eficiencia Operativa	6.5%	5.0%	4.5%	4.1%	4.6%
ROA Promedio	1.0%	1.2%	1.8%	2.2%	1.1%
ROE Promedio	5.6%	8.3%	13.4%	16.2%	8.3%
Índice de Capitalización	17.0%	14.0%	13.7%	15.3%	14.8%
Razón de Apalancamiento	4.5	5.7	6.6	6.5	6.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	14.3%	14.7%	14.5%	15.0%	14.9%
Tasa Pasiva	5.5%	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%
Spread de Tasas	8.8%	9.2%	9.0%	9.4%	9.4%
Flujo Libre de Efectivo**	6.5	17.9	19.2	14.6	0.0

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	
	2012	2013	2014	9M14	9M15
Utilidad (Pérdida) Neta	4.7	7.4	13.8	12.8	8.3
Partidas sin Impacto en el Efectivo	10.7	27.0	30.7	16.6	23.9
Provisión del Ejercicio	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva Para Riesgo Crediticio	3.4	19.6	28.2	16.5	23.9
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.6	6.9	1.9	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	0.2	0.5	0.6	0.1	0.0
Flujo Derivados de Resultados	15.4	34.5	44.5	29.4	32.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-121.2	-209.3	-121.6	-18.1	-23.3
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-22.4	19.5	-5.4	-12.3	8.2
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	1.9	1.2	0.0	-0.0	-1.1
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	0.7	-1.7	0.4	2.0	0.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos y Pasivos Netos	-0.9	3.0	-0.8	-0.3	-1.6
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-99.6	-225.1	-142.5	-31.3	-28.5
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-0.4	-8.5	22.7	23.7	0.6
Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Pagar	-0.5	2.3	4.0	0.1	-1.8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-105.9	-174.9	-77.2	11.3	8.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	0.0	-0.2	-1.0	0.0	-34.2
Adquisición de Mobiliario y Equipo	0.0	-0.2	-1.0	0.0	-34.2
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-105.9	-175.1	-78.1	11.3	-25.3
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	105.4	177.0	81.6	-9.1	21.0
Financiamientos Bancarios	105.4	175.9	81.4	-9.1	21.0
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	0.0	1.1	0.2	0.0	0.0
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	-0.5	1.9	3.5	2.2	-4.4
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3.1	2.7	4.6	4.6	8.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	2.7	4.6	8.1	6.9	3.7
Flujo Libre de Efectivo	6.5	17.9	19.2	14.6	5.7

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)	2012	2013	2014	9M14	9M15
Flujo Neto de Resultados	15.4	34.5	44.5	29.4	32.2
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio y Provisiones del Ejercicio	7.9	19.6	28.2	16.5	23.9
- Depreciación y Amortización	0.2	0.5	0.6	0.1	0.0
+ Cambio en Otras Cuentas por Cobrar y por Pagar	0.2	0.6	4.4	2.0	-1.0
+ Cambio en Activos y Pasivos Netos	-0.9	3.0	-0.8	-0.3	-1.6
FLE	6.5	17.9	19.2	14.6	5.7

Glosario IFNB's

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).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios.

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.

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.

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.

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@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

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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 de Administradores Primarios de Créditos (México), Abril de 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	4 de diciembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	3T08 - 3T15
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., proporcionados 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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).