

## Calificación

FIFOMI LP HR A+  
FIFOMI CP HR1  
Perspectiva Estable

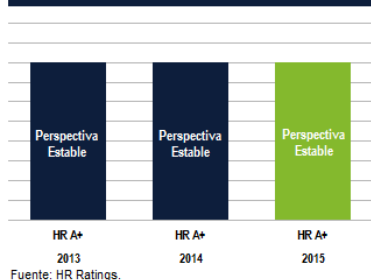
## Contactos

**Laura Bustamante**  
Analista  
laura.bustamante@hrratings.com

**Helene Campech**  
Subdirector Instituciones Financieras / ABS  
helene.campech@hrratings.com

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

## Evolución de la Calificación Crediticia



## Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para FIFOMI es HR A+ con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “+” representa una posición de fortaleza relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para FIFOMI es HR1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio.

## HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR1 para FIFOMI.

La ratificación de la calificación para el Fideicomiso de Fomento Minero (FIFOMI y/o el Fideicomiso) se basa en los sólidos niveles de solvencia que presenta. Asimismo, se muestra una mejora en la calidad de la cartera debo al fortalecimiento del proceso de originación. No obstante, FIFOMI continúa presentando una alta dependencia en sus subsidiarias para la generación de resultados. Además, la cartera de crédito continúa altamente concentrada en sus diez clientes principales, pudiendo impactar en la situación financiera del Fideicomiso en caso de incumplimiento de alguno de dichos clientes. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: FIFOMI	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	2015P*	2016P	2017P
Cartera de Crédito Vigente	3,169.8	2,104.9	2,326.1	2,910.7	3,253.3	3,614.9	2,766.7	2,583.9	3,015.9
Cartera de Crédito Vencida	197.2	204.7	84.8	62.8	73.7	87.7	101.1	531.7	331.1
Cartera Total	3,367.0	2,309.6	2,410.9	2,973.4	3,327.0	3,702.6	2,867.9	3,115.6	3,347.0
Ventas Netas por Operaciones Comerciales	737.5	765.6	887.4	875.7	901.0	946.0	792.4	677.8	791.6
Gastos de Administración	541.3	579.0	638.0	549.9	579.9	615.0	564.3	601.5	629.3
Resultado Neto Consolidado	212.8	167.6	183.4	139.8	240.5	268.1	2.7	-218.9	58.3
Interes Mayoritario	137.5	86.1	98.4	81.7	129.4	150.5	-8.9	-237.3	4.1
Índice de Morosidad	5.9%	8.9%	3.5%	2.1%	2.2%	2.4%	3.5%	17.1%	9.9%
Índice de Morosidad Ajustado	6.1%	8.9%	8.6%	3.6%	2.6%	2.8%	5.1%	18.5%	12.3%
Índice de Cobertura	0.8	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
MIN Ajustado	5.5%	4.4%	4.5%	4.3%	4.6%	4.6%	3.7%	-1.5%	4.1%
Margen Bruto Operación Comercial	43.1%	41.8%	39.6%	42.6%	42.6%	42.6%	39.6%	34.8%	37.7%
Índice de Eficiencia	57.5%	60.6%	61.2%	53.4%	53.6%	53.8%	60.2%	73.6%	65.5%
Índice de Eficiencia Operativa	7.8%	8.2%	9.5%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.8%	8.9%
ROA Promedio	3.0%	2.4%	2.7%	2.1%	3.4%	3.6%	0.0%	-3.2%	0.8%
ROE Promedio	3.6%	2.8%	2.9%	2.2%	3.7%	3.9%	0.0%	-3.5%	1.0%
Índice de Capitalización Ajustado	118.5%	143.6%	157.6%	142.2%	133.6%	126.4%	146.0%	135.8%	126.6%
Razón de Apalancamiento	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Cartera Vigente / Deuda neta	13.2	-2.6	-3.4	-10.0	-20.9	-125.6	-9.8	26.0	7.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada.  
\* Proyecciones realizadas desde el 3T15.

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

- FIFOMI es un Organismo Paraestatal a través de la Secretaría de Economía, alineando su planeación estratégica al Gobierno Federal.** Dicho esto, el plan de negocio y estrategias comerciales sobre el sector minero del país, se definen por medio del Programa de Desarrollo Minero 2013-2018 (PRODEMÍN) publicado en mayo de 2014 por el Gobierno Federal
- Alta dependencia de los ingresos de las compañías subsidiarias.** El resultado neto consolidado acumulado 12m de FIFOMI se colocó en P\$261.9m al 2T15, de los cuales P\$219.2m fueron generados por ESSA y P\$47.0m por BBC (vs. P\$193.9m, así como P\$181.0m y P\$60.4m al 2T14). Lo anterior conlleva a que al 2T15 FIFOMI muestre una pérdida acumulada 12m no consolidada de -P\$4.2m (-P\$47.5m al 2T14). Cabe mencionar que la mejora observada, se debió a un ingreso extraordinario por recuperación de cartera y utilidad en cambios.
- Indicadores de solvencia se mantienen en niveles de fortaleza, cerrando con un índice de capitalización ajustado de 148.8%, razón de apalancamiento de 0.1x y razón cartera vigente a deuda neta de -3.8x al 2T15 (vs. 150.8%, 0.1x y -3.2x al 2T14).** El sólido capital de FIFOMI ha permitido que casi la totalidad de la cartera sea originada con recursos propios, manteniendo la solvencia como una de las principales fortalezas del Fideicomiso. Asimismo, aun con el crecimiento contemplado de cartera, se espera que dichos indicadores permanezcan en niveles sólidos.
- Mejoría en la calidad de la cartera, presentando índices de morosidad en 2.1% y 3.5% al 2T15 (vs. 3.1% y 8.2% al 2T14).** La disminución corresponde al fortalecimiento de los procesos internos, principalmente en el análisis de la capacidad de pago de los prospectos. Por su parte, durante el 2T15 se castigaron alrededor de P\$40.0m de cartera originada entre el 2011 y 2012.
- Elevados niveles de concentración en los 10 principales acreditados al representar el 58.4% de la cartera total, mientras que la concentración a Capital Contable se observa adecuada al cerrar con el 0.3x al 2T15 (vs. 61.1% y 0.3x al 2T14).** A pesar del incremento en el saldo promedio de los clientes principales, este se dio en menor proporción que el saldo total de la cartera, llevando a una ligera disminución en la concentración. No obstante, esta se mantiene en niveles elevados.
- Posición de liquidez en niveles de fortaleza al cerrar con una brecha ponderada a capital de 14.8% al 2T15 (vs. 24.4% al 2T14).** Los niveles de liquidez resultan de un saldo nulo de préstamos y pasivos bursátiles ya que FIFOMI decidió fondear sus operaciones mediante recursos propios.
- Fortalecimiento de la estructura por las disposiciones de la CNBV para Organismos de Fomento presentadas en enero 2015.** Derivado de esto, se incorporó un Comité de Auditoría, así como un Área de Administración de Riesgos y Contraloría Interna que le reportan de forma directa a la Dirección General, fortaleciendo las operaciones y controles internos.

## Principales Factores Considerados

FIFOMI, es un Fideicomiso Público del Gobierno Federal que se encuentra sectorizado a la Secretaría de Economía (SE). De esta manera, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) funge como fideicomitente y Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (Nafin) como fiduciaria. El objetivo de FIFOMI es el de fomentar y promover el desarrollo de la minería nacional a través del otorgamiento de créditos y asistencia técnica especializada para crear, fortalecer y consolidar proyectos y operaciones mineras. El Fideicomiso tiene cobertura nacional a través de 14 gerencias regionales, donde cada rama cuenta con la capacidad para otorgar financiamiento y brindar capacitación y asistencia técnica a cualquier cliente minero dentro de su región. Adicionalmente, FIFOMI opera dentro de la industria de extracción, producción, venta y transportación de sal de origen marino a través de sus dos subsidiarias: Exportadora de Sal S.A. de C.V. (ESSA), de la cual controla el 51.0% de las acciones, y Baja Bulk Carriers S.A. (BBC), empresa encargada de la transportación de bienes por vía marítima, de la cual FIFOMI mantiene el 50.0% de las acciones. El único socio dentro de las dos empresas es Mitsubishi Corporation, entidad de origen japonés que controla el restante accionario dentro de ambas compañías. A nivel financiero, FIFOMI utiliza el método contable de participación en asociadas para Baja Bulk Carriers y consolidación de resultados para Exportadora de Sal.

Dentro de los factores principales para la ratificación en la calificación encontramos que durante los últimos doce meses, se puede observar una recuperación en los niveles de crecimiento de la cartera total como consecuencia del cambio en el enfoque de negocio del Fideicomiso. Se debe señalar que el Fideicomiso se encargaba de atender una gran cantidad de intermediarios financiero provenientes de diversos sectores, principalmente de vivienda. Es así que se dispuso a financiar los proyectos de infraestructura, equipamiento y capital de trabajo principalmente del sector minero de la República Mexicana, tanto de forma directa como a través de intermediarios financieros. Aunado a lo anterior, se debe mencionar que los niveles de originación se vieron impulsados por el programa de cadenas productivas junto con Nafin, el cual consiste en otorgar créditos de avíos revolventes para proveedores por medio del factoraje electrónico. Sin embargo, el saldo total de la cartera fue menor al esperado por HR Ratings dentro de sus proyecciones por atrasos en la entrega de información de los clientes, así como en la formalización de las solicitudes de crédito dado los cambios en el gobierno corporativo por las disposiciones de la CNBV. Asimismo, se tuvo un prepago considerable por parte de uno de los clientes principales durante agosto de 2014 por un monto aproximado de P\$100.0m. Derivado de esto, la cartera total muestra una tasa de crecimiento de 8.7% del 2T14 al 2T15, representando un saldo total de P\$2,651.3m al 2T15 (vs. -25.7% del 2T13 al 2T14 y P\$2,439.5m al 2T14).

En relación a la calidad de la cartera, encontramos que la cartera vencida se encuentra conformada por 83 créditos que en su totalidad suman un saldo inferior en comparación con el 2T14, al pasar de P\$76.2m a P\$54.9m al 2T15. Dicha cartera corresponde a clientes morosos de años anteriores, lo que llevó a que durante el segundo trimestre de 2015 se castigaran algunos créditos originados entre el 2011 y 2012 por un monto aproximado de P\$40.0m. Por su parte, relacionado a las actualizaciones en las políticas de administración de riesgos y tren de crédito, se han fortalecido los procesos de originación, seguimiento y cobranza. Lo anterior mediante la delimitación de funciones, una mayor solicitud de información del cliente para analizar la viabilidad del proyecto, así como por el requerimiento de garantías adicionales a las maquinarias y concesiones de los proyectos. Es así que el índice de morosidad e índice de morosidad ajustado

decrecieron a niveles de 2.1% y 3.5% al 2T15 (vs. 3.1% y 8.2% al 2T14). A consideración de HR Ratings, bajo estos niveles el Fideicomiso refleja una sana administración de la cartera al mejorar continuamente los indicadores de morosidad.

Asimismo, derivado de las disposiciones generales establecidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para los Organismos de Fomento, a partir de enero de 2015, el Fideicomiso ha procurado realizar las modificaciones correspondientes en materia de gobierno corporativo. Estas disposiciones conducen a la creación de un Comité de Auditoría, la integración de un auditor independiente al Comité de Riesgos y un Área de Administración de Riesgos y Contraloría Interna que dependa directamente de la Dirección General. HR Ratings considera que las modificaciones realizadas con base a los requisitos de la CNBV, le permitirán al Fideicomiso delimitar las funciones de la estructura organizacional, apegándose a las sanas operaciones del sector financiero, así como el fortalecimiento de las mismas tras la experiencia presentada por los directores y miembros de los comités.

Sin embargo, por parte de los diez clientes principales encontramos que el saldo insoluto promedio de estos pasó de P\$149.0m al 2T14 a P\$154.8m al 2T15. No obstante, el incremento en el saldo promedio se dio en menor proporción que el aumento en el saldo total de la cartera. Conforme a esto, se observan niveles similares de concentración al representar el 58.4% de la cartera total y 0.3x el Capital Contable al 2T15 (vs. 61.1% y 0.3x al 2T14). En relación al Capital Contable, a pesar de haberse fortalecido por una constante generación de utilidades, dicho efecto se vio contrarrestado por un mayor aumento en el saldo de los diez acreditados llevando a que la concentración se mantuviese en los mismos niveles. HR Ratings considera que la concentración de los clientes principales frente a la cartera total se conserva en niveles elevados, exponiendo la calidad de la cartera a un posible deterioro en caso de que alguno incumpla en sus obligaciones. A pesar de esto, la concentración ante el Capital Contable se encuentra en niveles adecuados, mitigando el impacto sobre la posición financiera.

Por el lado del desempeño financiero del Fideicomiso, se puede apreciar que a pesar de que en los últimos 12 meses se tuvo un incremento en la generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios, esto se vio acompañado por una menor generación de ingresos por intereses a causa de una disminución de la tasa activa. Es así que esto llevó a que el margen financiero ajustado (acumulado 12 meses) decreciera -29.7% del 2T14 al 2T15 (vs. un incremento de 18.0% del 2T13 al 2T14). Asimismo, dicho decremento se dio en mayor medida que la contracción -8.2% presentada en los activos productivos totales (promedio 12 meses) por la disminución en las inversiones en valores, llevando a que el MIN Ajustado se presionara al pasar de 5.4% al 2T14 a colocarse en 4.1% al 2T15. Por el lado de la razón de cobertura, mostró una disminución para cerrar en 0.3x al 2T15 (vs. 0.6x al 2T14). Dicho decremento se debió al cambio en la metodología de calificación de cartera tras el manejo de sólidas garantías por parte de los acreditados.

En relación con las ventas de sal de ESSA (acumulado 12 meses), se tuvo una contracción de 9.2% del 2T14 al 2T15, teniendo ventas por 7.9m de toneladas métricas anuales (TMA) al 2T15 contra 8.7m de TMA al 2T14. No obstante, el incremento en el precio de la sal, así como la apreciación del dólar frente al peso, permitió que las ventas totales incrementaran a P\$2,292.2m al 2T15 de P\$2,098.0m al 2T14, teniendo un crecimiento de 9.3% en dicho periodo. Asimismo, el costo de producción presentó una disminución por un desfase en las adquisiciones de refacciones y materiales industriales en los primeros meses de 2015, así como un menor consumo de combustibles por un atraso en la producción de sal, llevando a que las ventas netas se colocaran en

P\$994.9m al 2T15 (vs. P\$892.3m al 2T14), presentando un crecimiento de 11.5% en el último año. En este sentido, lo anterior resultó en una ligera mejoría del margen bruto de ESSA, cerrando en 43.4% al 2T15 (vs. 42.5% al 2T14). Como se mencionó anteriormente, FIFOMI mantiene el 50.0% de las acciones de Baja Bulk Carriers y a nivel financiero el Fideicomiso utiliza el método contable de participación en asociadas. Es así que al 2T15 FIFOMI cuenta con P\$145.4m de inversiones en acciones en BBC (vs. P\$110.8m al 2T14), mostrando un incremento de 31.2% en el último año. En cuanto a la participación en el resultado de la asociada, esta se colocó en P\$47.0m al 2T15 (vs. P\$60.4m al 2T14). El decremento observado se debe en gran medida a que durante el 1S13 se tuvo un atraso en la carga del buque principal, teniendo dicho ingreso en el segundo trimestre y beneficiando el resultado (acumulado 12 meses) al 2T14.

En relación con las métricas de eficiencia, el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa mostraron una mejoría para colocarse en 49.7% y 8.9% al 2T15 (vs. 58.6% y 9.2% al 2T14). Esto se debe a la disminución en los gastos de administración por -4.4% del 2T14 al 2T15 por la contracción en los gastos de administración de ESSA. Dicho decremento en gastos se debe a que ESSA ha tenido una estrategia de control, reduciendo principalmente los conceptos de estudios e investigación, servicios profesionales integrales, gastos de actividades culturales, deportivos y ayudas, otras asesorías para la operación de programas y otros servicios comerciales. De igual manera, el índice de eficiencia se vio beneficiado por el incremento en los ingresos totales de la operación. Por su parte, el índice de eficiencia operativa se vio fortalecido, ya que a pesar de que el activo total (promedio 12 meses) tuvo una ligera contracción, esto se dio en menor medida que la contracción en los gastos de administración. A pesar del decremento en el margen financiero ajustado, se tuvo un aumento en las ventas netas de sal que permitió que los ingresos totales de la operación tuvieran un incremento. Asimismo, se tuvo un ingreso extraordinario por recuperación de cartera y utilidad en cambios por parte del Fideicomiso, lo que acompañado de un adecuado gasto de administración llevó a que la utilidad neta consolidada (acumulada 12 meses) pasara de P\$193.9m al 2T14 a colocarse en P\$261.9m al 2T15. De igual manera, lo anterior llevó a que las métricas de rentabilidad se vieran fortalecidas, cerrando con un ROA Promedio de 3.9% y un ROE Promedio de 4.2% al 2T15 (vs. 2.9% y 3.2% al 2T14). HR Ratings considera que el ROA Promedio se mantiene en un nivel adecuado, sin embargo, el ROE Promedio se coloca en niveles presionados dado el fuerte capital contable con el que cuenta FIFOMI.

En el último año el índice de capitalización se mantuvo sin cambios significativos al cerrar en 148.8% al 2T15 (vs. 150.8% al 2T14). Esto se debió a que el ligero incremento que tuvieron los activos productivos fue compensado en gran medida por el fortalecimiento del capital contable a través de los resultados obtenidos en los últimos 12 meses. De igual manera, la razón de apalancamiento se mantuvo en el mismo nivel, debido a que el pasivo del Fideicomiso permaneció en rangos similares por el bajo requerimiento de pasivos con costo para fondear la cartera. Es así que al 2T15 dicha razón se colocó en 0.1x (vs. 0.1x al 2T14). Asimismo, es importante mencionar que históricamente los indicadores de solvencia se han mantenido en niveles de fortaleza derivado del sólido capital contable con el que cuenta FIFOMI para el volumen de operaciones que presenta. En los últimos 12 meses la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo en niveles de fortaleza, cerrando en -3.8x al 2T15 (vs. -3.2x al 2T14). Dichos niveles se deben a que el Fideicomiso cuenta con una deuda neta negativa, es decir, cuenta con la capacidad de hacer frente a la totalidad de sus pasivos con costo a través del efectivo e inversiones disponibles en balance. Esto se debe a que al 2T15 FIFOMI no cuenta con pasivos con costo, ya que la totalidad de la cartera se encuentra fondeada con recursos propios.



## ANEXOS – Escenario Base

Balance: FIFOMI (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	7,271.1	6,825.9	6,662.5	6,879.5	7,228.1	7,597.0	6,581.2	6,734.0
<b>Disponibilidades y Valores</b>	681.3	1,121.2	677.1	441.7	409.4	376.3	748.8	689.6
Disponibilidades	22.6	17.0	25.9	13.7	17.8	25.7	49.2	95.1
Inversiones en Valores	658.7	1,104.2	651.2	428.1	391.6	350.6	699.6	594.5
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	3,213.6	2,134.6	2,358.2	2,953.1	3,303.1	3,674.1	2,391.7	2,633.4
Cartera de Crédito Total	3,367.0	2,309.6	2,410.9	2,973.4	3,327.0	3,702.6	2,439.5	2,651.3
Cartera de Crédito Vigente	3,169.8	2,104.9	2,326.1	2,910.7	3,253.3	3,614.9	2,363.3	2,596.4
Cartera de Crédito Vencida	197.2	204.7	84.8	62.8	73.7	87.7	76.2	54.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-153.4	-175.0	-52.7	-20.4	-23.9	-28.5	-47.9	-17.8
<b>Otros Activos</b>	3,376.2	3,570.1	3,627.1	3,484.7	3,515.7	3,546.6	3,440.8	3,411.0
Bienes Adjudicados	57.8	53.0	24.8	21.9	19.4	17.1	36.9	23.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,311.9	2,347.4	2,481.7	2,381.4	2,401.6	2,419.7	2,284.2	2,344.6
Inversiones Permanentes en Acciones	115.6	122.8	112.7	122.5	109.3	97.8	110.8	145.4
Otros Activos Misc <sup>1</sup>	124.4	112.7	106.4	111.8	117.4	123.2	76.5	60.8
Inventarios	335.1	379.8	325.2	341.5	358.5	376.5	397.0	306.7
Cuentas por Cobrar <sup>2</sup>	413.2	529.1	556.0	483.8	485.9	486.7	493.8	485.5
Pagos Anticipados	18.2	25.3	20.3	21.9	23.7	25.5	41.6	44.7
<b>PASIVO</b>	1,217.3	663.7	362.5	456.4	564.6	665.4	379.8	324.4
<b>Pasivo de Corto Plazo</b>	475.0	169.4	206.7	306.5	417.1	518.5	203.9	175.1
Pasivos Bursátiles	301.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	60.0	0.0	0.0	150.0	253.8	347.5	0.0	0.0
Proveedores	2.3	3.2	0.8	1.8	1.5	1.2	31.6	20.4
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	43.9	68.5	113.1	70.2	77.4	85.4	84.3	70.2
Impuestos por pagar	38.7	59.1	50.6	56.9	56.9	56.9	67.2	56.9
PTU	29.0	38.7	42.1	27.6	27.6	27.6	20.8	27.6
<b>Pasivo de Largo Plazo</b>	742.2	494.2	155.8	149.9	147.4	146.8	175.9	149.3
Pasivos Bursátiles	500.0	308.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	60.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a cargo) y Cobros Anticipados	181.4	185.7	155.8	149.9	147.4	146.8	175.9	149.3
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	6,053.8	6,162.2	6,300.1	6,423.1	6,663.6	6,931.7	6,201.4	6,409.7
<b>Capital Mayoritario</b>	4,588.4	4,651.1	4,742.7	4,807.6	4,937.0	5,087.5	4,662.7	4,802.3
<b>Capital Contribuido</b>	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5
<b>Capital Ganado</b>	239.9	302.6	394.2	459.1	588.5	739.0	314.2	453.8
Resultados de Ejercicios Anteriores	105.5	245.9	329.5	435.6	517.3	646.8	329.5	435.6
Resultado por Val. de Títulos Disp. para la Venta	-6.6	-26.8	-41.5	-65.5	-65.5	-65.5	-34.5	-65.5
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	0.0	-1.3	7.8	7.2	7.2	7.2	-1.0	7.2
Resultado Neto del Ejercicio	141.1	84.8	98.4	81.7	129.4	150.5	20.2	76.4
<b>Capital Minoritario</b>	1,465.4	1,511.1	1,557.4	1,615.5	1,726.6	1,844.2	1,538.7	1,607.4
<b>Deuda Neta</b>	240.7	-812.7	-677.1	-291.7	-155.6	-28.8	-748.8	-689.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\*Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario base.

<sup>1</sup>Otros activos misc: plan de pensiones y prima de antigüedad, anticipo a proveedores de equipo, Fondo de exploración.

<sup>2</sup>Cuentas por cobrar: partes relacionadas, préstamos y otros adeudos del personal, IVA por recuperar, ISR por aplicar, anticipo a proveedores, otros deudores.

<sup>3</sup>Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: Fondo de garantía, acreedores por servicio de mantenimiento, provisión para obligaciones diversas, fondo de ahorro, otros acreedores.

Edo. De Resultados: FIFOMI (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	253.2	227.9	161.6	157.3	191.0	212.8	84.6	67.5
Gastos por Intereses	33.7	38.3	3.0	1.7	8.2	11.7	1.6	0.0
<b>Margen financiero</b>	<b>219.5</b>	<b>189.6</b>	<b>158.6</b>	<b>155.6</b>	<b>182.9</b>	<b>201.0</b>	<b>83.0</b>	<b>67.5</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	13.8	16.9	20.3	8.3	5.7
<b>Margen financiero ajustado por riesgos crediticios</b>	<b>219.5</b>	<b>167.9</b>	<b>145.6</b>	<b>141.7</b>	<b>165.9</b>	<b>180.7</b>	<b>74.7</b>	<b>61.9</b>
Ventas por Operaciones Comerciales	1,710.8	1,830.7	2,243.7	2,053.8	2,114.4	2,220.2	1,041.0	1,089.6
Costo Por Operaciones Comerciales	973.3	1,065.1	1,356.2	1,178.1	1,213.4	1,274.1	611.3	552.4
<b>Resultado Bruto de Operaciones Comerciales</b>	<b>737.5</b>	<b>765.6</b>	<b>887.4</b>	<b>875.7</b>	<b>901.0</b>	<b>946.0</b>	<b>429.7</b>	<b>537.2</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	11.2	0.9	3.5	2.3	2.8	3.3	1.6	0.0
<b>Ingreso (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>945.8</b>	<b>932.6</b>	<b>1,029.5</b>	<b>1,015.1</b>	<b>1,064.2</b>	<b>1,123.4</b>	<b>502.9</b>	<b>599.1</b>
Gastos de Administración	541.3	571.7	638.0	549.9	579.9	615.0	294.5	253.8
Depreciación y Amortización	190.6	224.7	248.2	243.8	247.8	249.9	124.1	135.6
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>213.9</b>	<b>136.2</b>	<b>143.3</b>	<b>221.4</b>	<b>236.4</b>	<b>258.6</b>	<b>84.3</b>	<b>209.7</b>
Intereses a Favor (neto)	-1.0	-2.5	-11.8	-6.8	-3.0	-2.6	-5.7	-4.7
Utilidad en Cambios (neto) FIFOMI	-3.5	1.2	49.1	27.0	9.3	10.3	2.1	18.3
Utilidad en Cambios (neto) ESSA	-45.4	90.2	72.8	-113.7	27.7	31.4	16.8	-54.5
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-49.9</b>	<b>89.0</b>	<b>110.1</b>	<b>-93.5</b>	<b>34.0</b>	<b>39.0</b>	<b>13.2</b>	<b>-40.8</b>
Part. de los Resultados de Asociada	54.4	60.9	43.1	48.2	52.8	58.6	21.6	25.5
Partidas no Ordinarias (Otros productos) <sup>1</sup>	12.8	-23.8	-20.5	7.6	10.8	14.0	-18.6	2.6
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>231.1</b>	<b>262.3</b>	<b>276.0</b>	<b>183.6</b>	<b>334.1</b>	<b>370.2</b>	<b>100.6</b>	<b>196.9</b>
ISR y PTU Causado	-42.9	-90.9	-121.9	-51.0	-96.1	-102.6	-62.1	-78.3
ISR y PTU Diferidos	28.1	-5.7	29.2	7.2	2.5	0.6	9.3	7.8
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>216.3</b>	<b>165.8</b>	<b>183.4</b>	<b>139.8</b>	<b>240.5</b>	<b>268.1</b>	<b>47.8</b>	<b>126.4</b>
Interés Minoritario (ESSA)	75.2	81.5	85.0	58.1	111.0	117.6	27.6	50.0
<b>Interés Mayoritario</b>	<b>141.1</b>	<b>84.3</b>	<b>98.4</b>	<b>81.7</b>	<b>129.4</b>	<b>150.5</b>	<b>20.2</b>	<b>76.4</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario base.

<sup>1</sup>Partidas no Ordinarias (Otros productos): Estimación por pérdida de valor de bienes adjudicados, utilidad (pérdida) en cambios por valorización, ingreso por arrendamiento de inmueble, retribución gastos de exploración, utilidad por venta de inmueble, diversos.

Métricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Índice de Morosidad</b>	5.9%	8.9%	3.5%	2.1%	2.2%	2.4%	3.1%	2.1%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	6.1%	8.9%	8.6%	3.6%	2.6%	2.8%	8.2%	3.5%
<b>Índice de Cobertura</b>	0.8	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3
<b>MIN Ajustado</b>	5.6%	4.3%	4.5%	4.3%	4.6%	4.6%	5.4%	4.1%
<b>Margen Bruto Operación Comercial</b>	43.1%	41.8%	39.6%	42.6%	42.6%	42.6%	42.5%	43.4%
<b>Índice de Eficiencia</b>	57.2%	59.9%	61.2%	53.4%	53.6%	53.8%	58.0%	52.6%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	7.8%	8.1%	9.5%	8.1%	8.2%	8.3%	9.1%	8.9%
<b>ROA Promedio</b>	3.1%	2.3%	2.7%	2.1%	3.4%	3.6%	2.8%	3.9%
<b>ROE Promedio</b>	3.6%	2.7%	2.9%	2.2%	3.7%	3.9%	3.1%	4.2%
<b>Índice de Capitalización Ajustado</b>	118.5%	143.6%	157.6%	142.2%	133.6%	126.4%	150.8%	148.8%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	13.2	-2.6	-3.4	-10.0	-20.9	-125.6	-3.2	-3.8
<b>Tasa Activa</b>	6.5%	5.9%	5.0%	4.8%	5.3%	5.5%	5.3%	4.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	5.7%	5.8%	3.3%	3.4%	3.8%	3.9%	4.7%	4.6%
<b>Spread de Tasas</b>	0.8%	0.1%	1.8%	1.4%	1.5%	1.5%	0.6%	-0.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario base.

Flujo de Efectivo: FIFOMI (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Escenario Base</b>								
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	231.1	262.9	276.0	183.6	334.1	370.2	100.6	196.9
Depreciación y Amortización	190.6	224.7	248.2	243.8	247.8	249.9	124.1	135.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	13.8	16.9	20.3	8.3	5.7
Participación en Asociada	-54.4	-60.9	-43.1	-48.2	-52.8	-58.6	-21.6	-25.5
Otras Partidas y Provisiones <sup>1</sup>	4.4	20.9	25.5	1.6	0.0	0.0	16.1	1.6
Impuestos a la utilidad causados	-42.9	-90.9	-121.9	-51.0	-96.1	-102.6	-62.1	-78.3
<b>Partidas que No Requieren Impacto de Efectivo</b>	<b>97.7</b>	<b>115.5</b>	<b>121.9</b>	<b>160.0</b>	<b>115.9</b>	<b>109.0</b>	<b>64.8</b>	<b>39.0</b>
<b>Efectivo Generado por Resultados</b>	<b>328.8</b>	<b>378.4</b>	<b>397.9</b>	<b>343.7</b>	<b>450.0</b>	<b>479.2</b>	<b>165.4</b>	<b>235.9</b>
Aumento de Cartera de Crédito	-696.4	1,035.3	-236.7	-608.7	-366.9	-391.4	-265.4	-280.9
Aumento den Cuentas por Cobrar	-50.1	-115.8	-26.9	72.2	-2.1	-0.8	35.3	70.4
Disminución en Otras Cuentas por Pagar	-116.0	-10.3	3.6	-113.9	6.8	7.7	44.3	-95.3
Aumento en Inventarios	-40.0	-44.8	54.6	-16.3	-17.1	-17.9	-17.2	18.6
Disminución en Valores	138.6	-465.7	438.3	199.2	36.5	41.0	397.0	32.7
Disminución en Otros Activos Misc.	-6.0	11.8	6.2	-4.0	-5.6	-5.9	36.1	46.9
Disminución (aumento) en Pagos Anticipados	2.0	-7.1	5.1	-1.6	-1.8	-1.9	-16.3	-24.4
Aumento de Créditos Diferidos	-0.9	-1.4	-0.8	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
Impuestos a la Utilidad	-14.5	30.1	-5.1	63.7	0.0	0.0	-9.8	63.7
<b>Flujo Generado por la Operación</b>	<b>-783.3</b>	<b>432.1</b>	<b>238.3</b>	<b>-409.4</b>	<b>-350.1</b>	<b>-369.2</b>	<b>203.5</b>	<b>-168.2</b>
<b>Flujo Neto Generado por Actividades de Operación</b>	<b>-454.5</b>	<b>810.4</b>	<b>636.2</b>	<b>-65.7</b>	<b>99.8</b>	<b>109.9</b>	<b>368.9</b>	<b>67.7</b>
Dividendos Cobrados a Compañía Asociada	53.4	52.3	63.7	45.6	66.0	70.0	32.7	0.0
Adquisición de Activo Fijo	-323.0	-259.7	-379.3	-143.5	-268.0	-268.0	-60.8	1.5
Adquisición (Baja) de Bienes Adjudicados	-26.5	4.9	-3.2	1.4	2.5	2.2	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Inversión</b>	<b>-296.1</b>	<b>-202.5</b>	<b>-318.8</b>	<b>-96.5</b>	<b>-199.5</b>	<b>-195.8</b>	<b>-28.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Efectivo Excedente Antes de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-750.5</b>	<b>607.9</b>	<b>317.4</b>	<b>-162.2</b>	<b>-99.6</b>	<b>-85.8</b>	<b>340.7</b>	<b>69.2</b>
Financiamientos Bancarios, de Otros Organismos y Pasivos Bursátiles	621.0	0.0	0.0	175.0	395.0	530.0	-308.5	0.0
Intereses a Cargo	8.0	-2.5	-11.8	-4.7	0.0	0.0	-5.7	-4.7
Amortizaciones Bancarios, de Otros Organismos y Pasivos Bursátiles	0.0	-613.5	-308.5	-25.0	-291.3	-436.3	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Financiamiento</b>	<b>621.0</b>	<b>-613.5</b>	<b>-308.5</b>	<b>150.0</b>	<b>103.8</b>	<b>93.8</b>	<b>-308.5</b>	<b>0.0</b>
<b>Cambio en Efectivo</b>	<b>-129.5</b>	<b>-5.5</b>	<b>8.9</b>	<b>-12.2</b>	<b>4.1</b>	<b>7.9</b>	<b>32.2</b>	<b>69.2</b>
Disponibilidades al Principio del Periodo**	152.1	22.6	17.0	25.9	13.7	17.8	17.0	25.9
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	<b>22.6</b>	<b>17.0</b>	<b>25.9</b>	<b>13.7</b>	<b>17.8</b>	<b>25.7</b>	<b>49.2</b>	<b>95.1</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-14.5</b>	<b>13.5</b>	<b>231.7</b>	<b>73.6</b>	<b>238.9</b>	<b>267.9</b>	<b>128.1</b>	<b>88.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario base.

<sup>1</sup>Otras partidas: utilidad por venta de inmueble mobiliario y quipo, utilidad por venta de bienes adjudicados, Liberación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios, estimación para baja de valor de bien adjudicados

<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)</b>	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
Efectivo Generado por Resultados	328.8	378.4	397.9	343.7	450.0	479.2	165.4	235.9
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	13.8	16.9	20.3	8.3	5.7
-Depreciación y Amortización	190.6	224.7	248.2	243.8	247.8	249.9	124.1	135.6
+Aumento en Cuentas por Cobrar	-50.1	-115.8	-26.9	72.2	-2.1	-0.8	35.3	70.4
+Disminución en Inventarios	-40.0	-44.8	54.6	-16.3	-17.1	-17.9	-17.2	18.6
+Disminución en Otras Cuentas por Pagar	-116.0	-10.3	3.6	-113.9	6.8	7.7	44.3	-95.3
+Dividendos Cobrados a Compañía Asociada	53.4	52.3	63.7	45.6	66.0	70.0	32.7	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-14.5</b>	<b>13.5</b>	<b>231.7</b>	<b>73.6</b>	<b>238.9</b>	<b>267.9</b>	<b>128.1</b>	<b>88.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario base.



## ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: FIFOMI (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Escenario de Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	7,271.1	6,825.9	6,662.5	6,716.7	6,849.8	7,167.0	6,581.2	6,734.0
<b>Disponibilidades y Valores</b>	681.3	1,121.2	677.1	406.1	368.2	322.0	748.8	689.6
Disponibilidades	22.6	17.0	25.9	10.8	13.4	19.5	49.2	95.1
Inversiones en Valores	658.7	1,104.2	651.2	395.4	354.8	302.5	699.6	594.5
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	3,213.6	2,134.6	2,358.2	2,835.0	2,943.1	3,239.6	2,391.7	2,633.4
Cartera de Crédito Total	3,367.0	2,309.6	2,410.9	2,867.9	3,115.6	3,347.0	2,439.5	2,651.3
Cartera de Crédito Vigente	3,169.8	2,104.9	2,326.7	2,766.7	2,583.9	3,015.9	2,363.3	2,596.4
Cartera de Crédito Vencida	197.2	204.7	84.8	101.1	531.7	331.1	76.2	54.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-153.4	-175.0	-52.7	-32.8	-172.5	-107.4	-47.9	-17.8
<b>Otros Activos</b>	3,376.2	3,570.1	3,627.1	3,475.5	3,538.6	3,605.4	3,440.8	3,411.0
Bienes Adjudicados	57.8	53.0	24.8	21.9	19.4	17.1	36.9	23.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,311.9	2,347.4	2,481.7	2,381.4	2,401.6	2,419.7	2,284.2	2,344.6
Inversiones Permanentes en Acciones	115.6	122.8	112.7	114.0	133.8	157.9	110.8	145.4
Otros Activos Misc <sup>1</sup>	124.4	112.7	106.4	111.8	117.4	123.2	76.5	60.8
Inventarios	335.1	379.8	325.2	341.5	358.5	376.5	397.0	306.7
Cuentas por Cobrar <sup>2</sup>	413.2	529.1	556.0	483.1	484.3	485.4	493.8	485.5
Pagos Anticipados	18.2	25.3	20.3	21.9	23.7	25.5	41.6	44.7
<b>PASIVO</b>	1,217.3	663.7	362.5	430.7	782.7	1,041.6	379.8	324.4
<b>Pasivo de Corto Plazo</b>	475.0	169.4	206.7	280.3	630.9	889.8	203.9	175.1
Pasivos Bursátiles	301.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	60.0	0.0	0.0	123.8	467.5	718.8	0.0	0.0
Proveedores	2.3	3.2	0.8	1.8	1.5	1.2	31.6	20.4
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	43.9	68.5	113.1	70.2	77.4	85.4	84.3	70.2
Impuestos por pagar	38.7	59.1	50.6	56.9	56.9	56.9	67.2	56.9
PTU	29.0	38.7	42.1	27.6	27.6	27.6	20.8	27.6
<b>Pasivo de Largo Plazo</b>	742.2	494.2	155.8	150.4	151.8	151.8	175.9	149.3
Pasivos Bursátiles	500.0	308.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	60.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a cargo) y Cobros Anticipados	181.4	185.7	155.8	150.4	151.8	151.8	175.9	149.3
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	6,053.8	6,162.2	6,300.1	6,286.0	6,067.1	6,125.4	6,201.4	6,409.7
<b>Capital Mayoritario</b>	4,588.4	4,651.1	4,742.7	4,717.0	4,479.7	4,483.8	4,662.7	4,802.3
<b>Capital Contribuido</b>	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5	4,348.5
<b>Capital Ganado</b>	239.9	302.6	394.2	368.5	131.2	135.3	314.2	453.8
Resultados de Ejercicios Anteriores	105.5	245.9	329.5	435.6	426.7	189.4	329.5	435.6
Resultado por Val. de Títulos Disp. para la Venta	-6.6	-26.8	-41.5	-65.5	-65.5	-65.5	-34.5	-65.5
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	0.0	-1.3	7.8	7.2	7.2	7.2	-1.0	7.2
Resultado Neto del Ejercicio	141.1	84.8	98.4	-8.9	-237.3	4.1	20.2	76.4
<b>Capital Minoritario</b>	1,465.4	1,511.1	1,557.4	1,569.0	1,587.4	1,641.6	1,538.7	1,607.4
<b>Deuda Neta</b>	240.7	-812.7	-677.1	-282.4	99.3	396.7	-748.8	-689.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otros activos misc: plan de pensiones y prima de antigüedad, anticipo a proveedores de equipo, Fondo de exploración.

<sup>2</sup>Cuentas por cobrar: partes relacionadas, préstamos y otros adeudos del personal, IVA por recuperar, ISR por aplicar, anticipo a proveedores, otros deudores.

<sup>3</sup>Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: Fondo de garantía, acreedores por servicio de mantenimiento, provisión para obligaciones diversas, fondo de ahorro, otros acreedores.



Edo. De Resultados: FIFOMI (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Escenario de Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	253.2	227.9	161.6	150.9	155.0	198.6	84.6	67.5
Gastos por Intereses	33.7	38.3	3.0	3.3	12.7	26.0	1.6	0.0
<b>Margen financiero</b>	<b>219.5</b>	<b>189.6</b>	<b>158.6</b>	<b>147.6</b>	<b>142.2</b>	<b>172.6</b>	<b>83.0</b>	<b>67.5</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	27.3	194.1	25.8	8.3	5.7
<b>Margen financiero ajustado por riesgos crediticios</b>	<b>219.5</b>	<b>167.9</b>	<b>145.6</b>	<b>120.3</b>	<b>-51.9</b>	<b>146.7</b>	<b>74.7</b>	<b>61.9</b>
Ventas por Operaciones Comerciales	1,710.8	1,830.7	2,243.7	2,000.3	1,946.1	2,101.8	1,041.0	1,089.6
Costo Por Operaciones Comerciales	973.3	1,065.1	1,356.2	1,207.9	1,268.3	1,310.1	611.3	552.4
<b>Resultado Bruto de Operaciones Comerciales</b>	<b>737.5</b>	<b>765.6</b>	<b>887.4</b>	<b>792.4</b>	<b>677.8</b>	<b>791.6</b>	<b>429.7</b>	<b>537.2</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	11.2	0.9	3.5	2.3	2.8	3.3	1.6	0.0
<b>Ingreso (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>945.8</b>	<b>932.6</b>	<b>1,029.5</b>	<b>910.3</b>	<b>623.1</b>	<b>935.0</b>	<b>502.9</b>	<b>599.1</b>
Gastos de Administración	541.3	571.7	638.0	564.3	601.5	629.3	294.5	253.8
Depreciación y Amortización	190.6	224.7	248.2	243.8	247.8	249.9	124.1	135.6
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>213.9</b>	<b>136.2</b>	<b>143.3</b>	<b>102.2</b>	<b>-226.3</b>	<b>55.9</b>	<b>84.3</b>	<b>209.7</b>
Intereses a Favor (neto)	-1.0	-2.5	-11.8	-6.8	-3.2	-2.7	-5.7	-4.7
Utilidad en Cambios (neto) FIFOMI	-3.5	1.2	49.1	27.0	9.3	10.3	2.1	18.3
Utilidad en Cambios (neto) ESSA	-45.4	90.2	72.8	-163.6	-11.1	4.1	16.8	-54.5
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-49.9</b>	<b>89.0</b>	<b>110.1</b>	<b>-143.4</b>	<b>-5.0</b>	<b>11.7</b>	<b>13.2</b>	<b>-40.8</b>
Part. de los Resultados de Asociada	54.4	60.9	43.1	39.7	19.7	24.1	21.6	25.5
Partidas no Ordinarias (Otros productos) <sup>†</sup>	12.8	-23.8	-20.5	7.6	10.8	14.0	-18.6	2.6
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>231.1</b>	<b>262.3</b>	<b>276.0</b>	<b>6.1</b>	<b>-200.7</b>	<b>105.7</b>	<b>100.6</b>	<b>196.9</b>
ISR y PTU Causado	-42.9	-90.9	-121.9	-10.1	-16.7	-47.4	-62.1	-78.3
ISR y PTU Diferidos	28.1	-5.7	29.2	6.7	-1.4	0.0	9.3	7.8
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>216.3</b>	<b>165.8</b>	<b>183.4</b>	<b>2.7</b>	<b>-218.9</b>	<b>58.3</b>	<b>47.8</b>	<b>126.4</b>
Interés Minoritario (ESSA)	75.2	81.5	85.0	11.6	18.4	54.2	27.6	50.0
<b>Interés Mayoritario</b>	<b>141.1</b>	<b>84.3</b>	<b>98.4</b>	<b>-8.9</b>	<b>-237.3</b>	<b>4.1</b>	<b>20.2</b>	<b>76.4</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Índice de Morosidad</b>	5.9%	8.9%	3.5%	3.5%	17.1%	9.9%	3.1%	2.1%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	6.1%	8.9%	8.6%	5.1%	18.5%	12.3%	8.2%	3.5%
<b>Índice de Cobertura</b>	0.8	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3
<b>MIN Ajustado</b>	5.6%	4.3%	4.5%	3.7%	-1.5%	4.1%	5.4%	4.1%
<b>Margen Bruto Operación Comercial</b>	43.1%	41.8%	39.6%	39.6%	34.8%	37.7%	42.5%	43.4%
<b>Índice de Eficiencia</b>	57.2%	59.9%	61.2%	60.2%	73.6%	65.5%	58.0%	52.6%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	7.8%	8.1%	9.5%	8.4%	8.8%	8.9%	9.1%	8.9%
<b>ROA Promedio</b>	3.1%	2.3%	2.7%	0.0%	-3.2%	0.8%	2.8%	3.9%
<b>ROE Promedio</b>	3.6%	2.7%	2.9%	0.0%	-3.5%	1.0%	3.1%	4.2%
<b>Índice de Capitalización Ajustado</b>	118.5%	143.6%	157.6%	146.0%	135.8%	126.6%	150.8%	148.8%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
<b>Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	13.2	-2.6	-3.4	-9.8	26.0	7.6	-3.2	-3.8
<b>Tasa Activa</b>	6.5%	5.9%	5.0%	4.6%	4.5%	5.5%	5.3%	4.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	5.7%	5.8%	3.3%	6.1%	4.0%	4.4%	4.7%	4.6%
<b>Spread de Tasas</b>	0.8%	0.1%	1.8%	4.6%	0.5%	1.1%	0.6%	-0.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: FIFOMI (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
<b>Escenario de Estrés</b>								
Utilidad Antes de Impuestos	231.1	262.9	276.0	6.1	-200.7	105.7	100.6	196.9
Depreciación y Amortización	190.6	224.7	248.2	243.8	247.8	249.9	124.1	135.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	27.3	194.1	25.8	8.3	5.7
Participación en Asociada	-54.4	-60.9	-43.1	-39.7	-19.7	-24.1	-21.6	-25.5
Otras Partidas y Provisiones <sup>1</sup>	4.4	20.9	25.5	1.6	0.0	0.0	16.1	1.6
Impuestos a la utilidad causados	-42.9	-90.9	-121.9	-10.1	-16.7	-47.4	-62.1	-78.3
<b>Partidas que No Requieren Impacto de Efectivo</b>	<b>97.7</b>	<b>115.5</b>	<b>121.9</b>	<b>222.9</b>	<b>405.5</b>	<b>204.2</b>	<b>64.8</b>	<b>39.0</b>
<b>Efectivo Generado por Resultados</b>	<b>328.8</b>	<b>378.4</b>	<b>397.9</b>	<b>229.0</b>	<b>204.8</b>	<b>309.9</b>	<b>165.4</b>	<b>235.9</b>
Aumento de Cartera de Crédito	-696.4	1,035.3	-236.7	-504.1	-302.2	-322.3	-265.4	-280.9
Aumento den Cuentas por Cobrar	-50.1	-115.8	-26.9	72.9	-1.3	-1.1	35.3	70.4
Disminución en Otras Cuentas por Pagar	-116.0	-10.3	3.6	-113.9	6.8	7.7	44.3	-95.3
Aumento en Inventarios	-40.0	-44.8	54.6	-16.3	-17.1	-17.9	-17.2	18.6
Disminución en Valores	138.6	-465.7	438.3	231.9	40.6	52.3	397.0	32.7
Disminución en Otros Activos Misc.	-6.0	11.8	6.2	-4.0	-5.6	-5.9	36.1	46.9
Disminución (aumento) en Pagos Anticipados	2.0	-7.1	5.1	-1.6	-1.8	-1.9	-16.3	-24.4
Aumento de Créditos Diferidos	-0.9	-1.4	-0.8	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
Impuestos a la Utilidad	-14.5	30.1	-5.1	63.7	0.0	0.0	-9.8	63.7
<b>Flujo Generado por la Operación</b>	<b>-783.3</b>	<b>432.1</b>	<b>238.3</b>	<b>-271.4</b>	<b>-280.4</b>	<b>-289.2</b>	<b>203.5</b>	<b>-168.2</b>
<b>Flujo Neto Generado por Actividades de Operación</b>	<b>-454.5</b>	<b>810.4</b>	<b>636.2</b>	<b>-42.4</b>	<b>-75.6</b>	<b>20.7</b>	<b>368.9</b>	<b>67.7</b>
Dividendos Cobrados a Compañía Asociada	53.4	52.3	63.7	45.6	0.0	0.0	32.7	0.0
Adquisición de Activo Fijo	-323.0	-259.7	-379.3	-143.5	-268.0	-268.0	-60.8	1.5
Adquisición (Baja) de Bienes Adjudicados	-26.5	4.9	-3.2	1.4	2.5	2.2	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Inversión</b>	<b>-296.1</b>	<b>-202.5</b>	<b>-318.8</b>	<b>-96.5</b>	<b>-265.5</b>	<b>-265.8</b>	<b>-28.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Efectivo Excedente Antes de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-750.5</b>	<b>607.9</b>	<b>317.4</b>	<b>-138.9</b>	<b>-341.1</b>	<b>-245.1</b>	<b>340.7</b>	<b>69.2</b>
Financiamientos Bancarios, de Otros Organismos y Pasivos Bursátiles	621.0	0.0	0.0	160.0	725.0	1,100.0	-308.5	0.0
Intereses a Cargo	8.0	-2.5	-11.8	-4.7	0.0	0.0	-5.7	-4.7
Amortizaciones Bancarios, de Otros Organismos y Pasivos Bursátiles	0.0	-613.5	-308.5	-36.3	-381.3	-848.8	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Financiamiento</b>	<b>621.0</b>	<b>-613.5</b>	<b>-308.5</b>	<b>123.8</b>	<b>343.8</b>	<b>251.3</b>	<b>-308.5</b>	<b>0.0</b>
<b>Cambio en Efectivo</b>	<b>-129.5</b>	<b>-5.5</b>	<b>8.9</b>	<b>-15.1</b>	<b>2.7</b>	<b>6.1</b>	<b>32.2</b>	<b>69.2</b>
Disponibilidades al Principio del Periodo**	152.1	22.6	17.0	25.9	10.8	13.5	17.0	25.9
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	<b>22.6</b>	<b>17.0</b>	<b>25.9</b>	<b>10.8</b>	<b>13.5</b>	<b>19.6</b>	<b>49.2</b>	<b>95.1</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-14.5</b>	<b>13.5</b>	<b>231.7</b>	<b>-53.8</b>	<b>-248.7</b>	<b>22.8</b>	<b>128.1</b>	<b>88.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otras partidas: utilidad por venta de inmueble mobiliario y quipo, utilidad por venta de bienes adjudicados, Liberación de estimaciones preventivas para riegos crediticios, estimación para baja de valor de bien adjudicados

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1S14	1S15
Efectivo Generado por Resultados	328.8	378.4	397.9	229.0	204.8	309.9	165.4	235.9
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	27.3	194.1	25.8	8.3	5.7
-Depreciación y Amortización	190.6	224.7	248.2	243.8	247.8	249.9	124.1	135.6
+Aumento en Cuentas por Cobrar	-50.1	-115.8	-26.9	72.9	-1.3	-1.1	35.3	70.4
+Disminución en Inventarios	-40.0	-44.8	54.6	-16.3	-17.1	-17.9	-17.2	18.6
+Disminución en Otras Cuentas por Pagar	-116.0	-10.3	3.6	-113.9	6.8	7.7	44.3	-95.3
+Dividendos Cobrados a Compañía Asociada	53.4	52.3	63.7	45.6	0.0	0.0	32.7	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-14.5</b>	<b>13.5</b>	<b>231.7</b>	<b>-53.8</b>	<b>-248.7</b>	<b>22.8</b>	<b>128.1</b>	<b>88.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T15 en un escenario de estrés.

## ANEXOS – Sin Consolidar

Balance No Consolidado: FIFOMI Cifras en Millones de Pesos	Anual			Semestral	
	2012	2013	2014	1S14	1S15
<b>ACTIVO</b>	<b>5,709.7</b>	<b>4,998.7</b>	<b>4,773.1</b>	<b>4,707.1</b>	<b>4,841.6</b>
<b>Disponibilidades y Valores</b>	<b>509.4</b>	<b>868.5</b>	<b>415.2</b>	<b>321.5</b>	<b>132.3</b>
Disponibilidades	158.0	4.6	1.8	7.2	8.0
Inversiones en Valores	351.5	863.9	413.3	314.3	124.2
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>3,213.6</b>	<b>2,134.6</b>	<b>2,358.2</b>	<b>2,391.7</b>	<b>2,633.4</b>
Cartera de Crédito Total	3,367.0	2,309.6	2,410.9	2,439.5	2,651.3
Cartera de Crédito Vigente	3,169.8	2,104.9	2,326.1	2,363.3	2,596.4
Cartera de Crédito Vencida	197.2	204.7	84.8	76.2	54.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-153.4	-175.0	-52.7	-47.9	-17.8
<b>Otros Activos</b>	<b>1,986.6</b>	<b>1,995.7</b>	<b>1,999.7</b>	<b>1,993.9</b>	<b>2,075.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar	30.3	24.8	36.8	29.0	38.3
Bienes Adjudicados	71.0	53.0	24.8	36.9	23.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	200.2	192.4	188.7	191.0	187.2
Inversiones Permanentes en Acciones	1,640.8	1,695.6	1,733.7	1,712.3	1,818.4
Otros activos misc	44.3	29.8	15.7	24.7	8.8
<b>PASIVO</b>	<b>1,107.9</b>	<b>347.6</b>	<b>30.5</b>	<b>44.4</b>	<b>39.3</b>
<b>Pasivo de Corto Plazo</b>	<b>547.1</b>	<b>347.6</b>	<b>30.5</b>	<b>44.4</b>	<b>39.3</b>
Pasivos Bursátiles	301.2	308.5	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	60.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores	0.0	0.0	0.6	1.9	3.9
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	175.4	30.1	22.2	41.2	33.0
Impuestos por Pagar	7.2	7.0	6.5	0.0	0.0
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	3.3	1.9	1.1	1.4	2.4
<b>Pasivo de Largo Plazo</b>	<b>560.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Pasivos Bursátiles	500.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	60.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,601.7</b>	<b>4,651.1</b>	<b>4,742.7</b>	<b>4,662.7</b>	<b>4,802.3</b>
<b>Capital contribuido</b>	<b>4,348.5</b>	<b>4,348.5</b>	<b>4,348.5</b>	<b>4,348.5</b>	<b>4,348.5</b>
<b>Capital ganado</b>	<b>253.2</b>	<b>302.6</b>	<b>394.2</b>	<b>314.2</b>	<b>453.8</b>
Resultados de Ejercicios Anteriores	382.0	246.5	329.5	329.5	435.6
Resultado por Val. de Títulos Disp. para la Venta	-6.6	-26.8	-41.5	-34.5	-65.5
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	-263.2	-1.3	7.8	-1.0	7.2
Resultado Neto del Ejercicio	141.1	84.3	98.4	20.2	76.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>412.5</b>	<b>-560.0</b>	<b>-415.2</b>	<b>-321.5</b>	<b>-132.3</b>
<b>Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	<b>7.7</b>	<b>-3.8</b>	<b>-5.6</b>	<b>-7.4</b>	<b>-19.6</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

Edo. De Resultados No Consolidado: FIFOMI	Anual			Semestral	
	2012	2013	2014	1S14	1S15
<b>Cifras en Millones de Pesos</b>					
Ingresos por Intereses	253.2	227.9	161.6	84.6	67.5
Gastos por Intereses	33.7	38.3	3.0	1.6	0.0
<b>Margen financiero</b>	<b>219.5</b>	<b>189.6</b>	<b>158.6</b>	<b>83.0</b>	<b>67.5</b>
Estimacion Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	8.3	5.7
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>219.5</b>	<b>167.9</b>	<b>145.6</b>	<b>74.7</b>	<b>61.9</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas Netas	-11.2	-0.9	-3.5	-1.6	0.0
Resultado en Cambios	-3.5	1.2	49.1	2.1	18.3
<b>Ingresos Totales de la Operación</b>	<b>204.8</b>	<b>168.2</b>	<b>191.2</b>	<b>75.3</b>	<b>80.2</b>
Gastos de Administración	206.8	208.7	212.8	91.2	97.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>-2.0</b>	<b>-40.5</b>	<b>-21.6</b>	<b>-15.9</b>	<b>-17.5</b>
Otros Productos	20.2	5.1	21.2	2.6	18.7
Otros Gastos	9.8	26.1	32.7	16.8	2.3
<b>Resultado Antes de Participación en Subsidiaria y Asociada</b>	<b>8.4</b>	<b>-61.4</b>	<b>-33.2</b>	<b>-30.1</b>	<b>-1.1</b>
Part. en el Res. de Subsidiaria y Asociada	132.7	145.7	131.6	50.3	77.5
<b>Resultado Neto</b>	<b>141.1</b>	<b>84.3</b>	<b>98.4</b>	<b>20.2</b>	<b>76.4</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Fideicomiso y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.



Flujo de Efectivo No Consolidado: FIFOMI Cifras en Millones de Pesos	Anual			Semestral	
	2012	2013	2014	1S14	1S15
<b>Resultado Neto del Año</b>	<b>141.1</b>	<b>84.3</b>	<b>98.4</b>	<b>20.2</b>	<b>76.4</b>
Depreciación y Amortización	2.8	2.9	3.9	1.3	1.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	8.3	5.7
Provisiones	9.8	-13.3	0.0	0.0	0.0
Utilidad / Pérdida por Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.0	-0.5	-3.3	-0.5	0.0
Otras Partidas <sup>1</sup>	0.0	0.0	28.8	0.0	1.6
Participación en el Resultado de Compañías Subsidiaria y Asociada	-132.7	-145.7	-131.6	-50.3	-77.5
<b>Partidas que No Requieren Impacto de Efectivo</b>	<b>-120.0</b>	<b>-134.9</b>	<b>-89.1</b>	<b>-41.2</b>	<b>-68.8</b>
<b>Efectivo Generado por Resultados</b>	<b>21.1</b>	<b>-50.6</b>	<b>9.3</b>	<b>-21.0</b>	<b>7.6</b>
Aumento en Cartera de Crédito	-696.4	1,057.4	-236.7	-265.4	-290.8
Disminución (Aumento) en Otras Cuentas por Cobrar	3.0	5.5	-12.1	-4.2	5.5
Disminución (Aumento) en Otras Cuentas por Pagar	-114.5	-0.3	-7.8	5.8	7.6
Disminución (Aumento) en Otros Activos	-8.1	14.4	14.2	5.1	6.9
Aumento de Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	-0.9	-1.4	-0.8	-0.5	1.3
<b>Flujo Generado por la Operación</b>	<b>-816.9</b>	<b>1,075.6</b>	<b>-243.2</b>	<b>-259.1</b>	<b>-269.6</b>
<b>Flujo Neto Generado por Actividades de Operación</b>	<b>-795.8</b>	<b>1,025.0</b>	<b>-234.0</b>	<b>-280.1</b>	<b>-261.9</b>
Disminución en Valores	21.3	-532.6	435.8	541.9	265.1
Dividendos Netos	53.4	89.5	104.0	32.7	0.0
Adquisición de Activo Fijo	2.6	5.4	3.1	0.5	1.5
Adquisición (Baja) de Bienes Adjudicados	-26.5	18.0	-3.2	16.1	1.6
<b>Flujo Generado por Actividades de Inversión</b>	<b>50.8</b>	<b>-419.7</b>	<b>539.7</b>	<b>591.2</b>	<b>268.2</b>
<b>Efectivo Excedente Antes de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-745.1</b>	<b>605.3</b>	<b>305.7</b>	<b>311.1</b>	<b>6.2</b>
Títulos de Crédito Emitidos	500.3	-492.7	-308.5	-308.5	0.0
Préstamos Bancarios	120.8	-120.8	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Financiamiento</b>	<b>621.0</b>	<b>-613.5</b>	<b>-308.5</b>	<b>-308.5</b>	<b>0.0</b>
<b>Cambio en Efectivo</b>	<b>-124.0</b>	<b>-8.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>6.2</b>
Disponibilidades al Principio del Periodo	136.9	12.8	4.6	4.6	1.8
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	<b>12.8</b>	<b>4.6</b>	<b>1.8</b>	<b>7.2</b>	<b>8.1</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna de la Empresa y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C.

<sup>1</sup>Otras Partidas: Incremento a la Estimación para Baja de Bienes Adjudicados y Actualización por Tipo de Cambio.

Flujo Libre de Efectivo No Consolidado	2012	2013	2014	1S14	1S15
Efectivo Generado por Resultados	21.1	-50.6	9.3	-21.0	7.6
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	21.7	13.1	8.3	5.7
-Depreciación y Amortización	2.8	2.9	3.9	1.3	1.5
+Disminución (Aumento) en Cuentas por Cobrar	3.0	5.5	-12.1	-4.2	5.5
+Disminución (Aumento) en Cuentas por Pagar	-114.5	-0.3	-7.8	5.8	7.6
+Disminución (Aumento) en Otros Activos	-8.1	14.4	14.2	5.1	6.9
+Dividendos Cobrados a Compañía Asociada	53.4	89.5	104.0	32.7	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-47.9</b>	<b>33.9</b>	<b>90.6</b>	<b>8.8</b>	<b>20.4</b>

## Glosario para 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.

**Margen bruto de ESSA.** (Ventas por Operaciones Comerciales – Costo por Operaciones Comerciales) / Ventas por Operaciones Comerciales.

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Índice de Capitalización Ajustado.** 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 + Préstamos Bursátiles.

**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.** Efectivo Generado por Resultados – Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios – Depreciación y Amortización + Aumento en Cuentas por Cobrar + Disminución en Inventarios + Disminución en Cuentas por Pagar + Dividendos Cobrados a Compañía Asociada.

## 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 calificadoradora:

**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 A+ / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	23 de octubre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 al 2T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por A. Frank y Asociados, S.C., proporcionada por el Fideicomiso
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 calificadoradora 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](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 calificadoradora 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 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).