



La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Fernando Montes de Oca
Director Instituciones Financieras y Soc. Inv
E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

Gabriela Simón
Analista
E-mail: gabriela.simon@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Calificaciones

EFIM Largo Plazo **HR BBB**
EFIM Corto Plazo **HR3**
Perspectiva **Estable**

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings de México S.A. de C.V., para EFIM, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. es "HR BBB". El emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings de México S.A. de C.V. para EFIM, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R., es "HR3". El emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings de México), asignó la calificación crediticia de largo plazo de "HR BBB" y de corto plazo de "HR3" a EFIM, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (EFIM y/o La Empresa). El análisis realizado por HR Ratings de México incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario base y un escenario de estrés. **La perspectiva de la calificación es Estable.**

Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés fueron los siguientes:

Supuestos y Resultados: EFIM				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P	2011P*	2012P	2013P
ACTIVO	52.1	62.9	76.7	82.2	89.5	97.8	80.8	85.1	89.8
Disponibilidades	0.5	0.7	0.8	1.1	3.1	5.5	2.1	3.3	4.5
Total Cartera de Crédito Neto	49.3	58.6	71.7	76.5	81.2	86.1	74.1	76.6	79.2
Cartera de crédito Total	49.6	58.7	72.1	77.6	82.9	88.4	75.4	80.6	84.5
Cartera de crédito Vigente	49.6	58.4	72.1	76.5	81.2	86.1	74.1	76.6	79.2
Cartera de crédito Vencida	0.0	0.3	0.0	1.1	1.8	2.3	2.2	4.1	5.3
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-0.4	-0.1	-0.4	-1.1	-1.8	-2.3	-2.2	-4.1	-5.3
PASIVO	8.3	15.0	24.5	26.4	29.9	34.1	26.4	29.9	34.6
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5	25.8	29.3	34.0
Préstamos de Corto Plazo	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5	25.8	29.3	34.0
Préstamos de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos por intereses	9.2	11.0	16.0	18.3	19.6	21.2	17.8	17.4	17.9
Gastos por intereses y otros financieros	0.8	1.3	2.9	3.0	3.3	3.9	3.2	3.6	4.2
Gastos de Administración	-3.7	-5.5	-7.1	-9.4	-9.9	-10.5	-9.4	-9.9	-10.7
ROA	7.03%	7.2%	6.1%	4.6%	4.3%	4.3%	2.8%	0.9%	0.0%
ROE	8.23%	9.0%	8.6%	6.7%	6.5%	6.6%	4.1%	1.4%	0.0%
Resultado Neto	3.5	4.1	4.3	3.6	3.8	4.0	2.2	0.8	0.0
Índice de Morosidad	0.0%	0.5%	0.0%	1.4%	2.1%	2.6%	2.9%	5.0%	6.3%
Índice de Capitalización	88.84%	79.0%	68.0%	72.9%	69.9%	70.5%	73.4%	68.4%	66.3%
Flujo libre de efectivo	4.4	4.3	4.5	3.5	3.8	4.0	2.2	0.8	0.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés

*Proyecciones realizadas a partir del 4T10

** FLE = Flujos netos de efectivo de actividades de operación - depreciación - estimación preventiva - aumento de cartera de crédito - inversiones en valores - aumento en préstamos bancarios

Los factores positivos que influyeron en la calificación fueron:

- Alta posibilidad de apoyo por parte de los accionistas de EFIM.
- Apoyo por parte de las principales Empresas de Primer Orden (EPOS) dedicadas a la industria mueblera en México.
- Sólido Consejo de Administración, con consejeros con alrededor de 395 años de experiencia acumulada en la industria mueblera y con consejeros independientes especializados en el sector financiero.
- Índice de capitalización en niveles superiores al situarse en 68.0% al 4T10.
- Razón de apalancamiento en 0.4x al 4T10, nivel aceptable para el tipo de operaciones.
- Líneas de crédito disponibles por P\$51.7m o 90.0% del total al 4T10.
- Relación de cartera de crédito vigente / deuda neta de 3.6x al 4T10, demostrando capacidad para hacer frente a los pasivos operativos.

Los factores negativos que afectaron la calificación de la Empresa:

- Falta de parámetros en el proceso de originación y cobranza, representando riesgo de incumplimiento de pago.
- Alta exposición a condiciones de mercado por el tipo de industria a la que se dedican, altamente ligada al ciclo económico.
- Alta concentración de cartera de crédito, con el 81.8% en los 10 clientes principales.
- Posible incremento en el riesgo crediticio por la incorporación a nuevos nichos de negocio.
- Pocos años de operación en el mercado.

Perfil de EFIM

Descripción de la Empresa

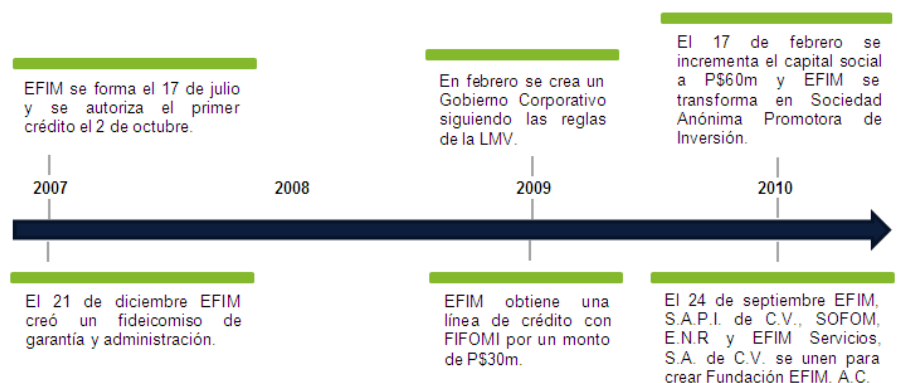
EFIM, Sociedad Anónima Promotora de Inversión de Capital Variable, Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.), se constituyó el 17 de julio de 2007 y empezó a operar el 2 de octubre de ese mismo año bajo la supervisión de la CONDUSEF. Fue creada con el propósito fundamental de fomentar y apoyar las actividades económicas de la Industria Mueblera en México. La Empresa, tiene como actividad principal la realización de operaciones de crédito, arrendamiento y/o factoraje.

El objetivo principal de EFIM es facilitar el acceso al crédito a los almacenes y fabricantes de muebles, poniendo a su disposición instrumentos y servicios financieros de acuerdo a sus necesidades para apoyar el crecimiento.

EFIM, cuenta con dos empresas relacionada Servicios EFIM, S.A. de C.V. y Fundación EFIM, A.C. El objeto de Servicios EFIM es la prestación de servicios de gestoría en trámites administrativos y fiscales y asesoría profesional a la SOFOM. En cuanto a Fundación, esta fue creada por Servicios EFIM y por la SOFOM, con el objetivo de mejorar el entorno y calidad de vida de sus grupos de interés.

Actualmente, EFIM cuenta con 3 oficinas; el corporativo y la oficina de ventas ubicados en el D.F. y la oficina de promoción de Monterrey.

A partir del inicio de operación, los eventos relevantes que han tenido impacto sobre la Empresa son:



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Modelo de Negocio

EFIM tiene como cliente objetivo a personas físicas y morales dedicadas a actividades productivas de la industria mueblera, que constituyen el mercado objetivo de la Empresa. Entre los sujetos de crédito se identifican almacenes de muebles, fabricantes de muebles, empleados de las empresas, proveedores y clientes de la industria del mueble.

Para ser acreditados las personas morales deben de reunir las siguientes características:

- Empresas dedicadas a la industria mueblera.
- Que la sociedad se encuentre debidamente constituida y al corriente de sus obligaciones.
- Cumplir con la documentación solicitada, correspondiente al tipo de solicitante y producto crediticio.
- Contar con probada solvencia moral (base de datos interna, Sociedad de Información Crediticia y en su caso, base de datos de la fuente fondeadora).
- Contar con un nivel adecuado de garantías que soporte la total recuperación del financiamiento (con excepción de los créditos de nómina y de factoraje).
- Tener experiencia mínima de 12 meses en la actividad. Para operaciones de factoraje los fabricantes de muebles deberán estar previamente autorizados por el almacén.

Las personas físicas deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- Ser mayor de edad sin exceder los 65 años.
- Evidenciar independencia financiera
- Que la actividad productiva sea rentable.
- Estar dedicado a actividades lícitas.
- Para operaciones de factoraje los fabricantes de muebles deberán estar previamente autorizados por el almacén.
- Para créditos de nómina los empleados deberán tener al menos 1 año de antigüedad laborando en la empresa.
- No presentar cartera vencida o alguna reestructura con EFIM o un tercero.

Productos

EFIM basa su operación en el otorgamiento de créditos a la industria mueblera, orientando la atención principalmente a los siguientes productos:

Factoraje Financiero

EFIM otorga factoraje con el propósito de ofrecer liquidez a empresas productoras o importadoras de muebles, interesadas en proveer insumos a empresas cedentes, que en sus políticas de pago contemplan plazos para cubrir sus compras, limitando la participación de empresas que carecen de recursos suficientes para cumplir con esas condiciones. La

operación de factoraje se realiza a través de un contrato por el cual la empresa de factoraje se obliga a adquirir y/o anticipar de sus clientes derechos de créditos no vencidos, documentados en recibos, facturas, títulos de crédito o cualquier documento de naturaleza mercantil. Los clientes a los que se les otorga factoraje son principalmente los proveedores de las Empresas de Primer Orden (EPO), las cuales se dedican a la distribución y venta de muebles.

Créditos de Nómina para empleados

Los créditos de nómina se otorgan con el propósito de dar liquidez a los empleados de la industria mueblera. Los clientes a los que se les otorga este tipo de créditos son empleados de EPO que venden muebles.

Adicionalmente, EFIM ofrece créditos para capital de trabajo y para compra de maquinaria y equipo con el propósito de que las empresas puedan cubrir todas sus necesidades de capital de trabajo o puedan financiar proyectos de modernización de la industria.

Proceso de originación, seguimiento y cobranza

EFIM cuenta con un Proceso de Crédito, basado en un flujo que cumple con los requerimientos de una operación segura y ágil, en apego a las normas y lineamientos. Las etapas y funciones se muestran a continuación y aplica a las operaciones crediticias que EFIM realiza con sus acreditados.



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

1. Desarrollo de Negocio

Para el desarrollo del negocio la dirección de promoción participa en la elaboración anual de un plan de promoción. La promoción se realiza para atender de manera especializada el mercado objetivo. La Empresa aprovecha la plataforma y experiencia acumulada de los socios de EFIM, a efecto de que las actividades de promoción e integración de información sean realizadas por el personal de los socios en sus zonas de influencia.

A continuación, se realiza un pre análisis con base en la solicitud de crédito, para así determinar la elegibilidad del prospecto o cliente y para conocer los riesgos de la solicitud y las necesidades de financiamiento. De esta manera se valora en términos generales la posibilidad de atender sus requerimientos. Para verificar el historial se consulta la base de datos interna de acreditados, la experiencia comercial de los socios y en su caso, la fuente fondeadora.

2. Análisis y Decisión

En la etapa de análisis y decisión, únicamente se toman en cuenta los prospectos o clientes que no reportaron antecedentes negativos en la etapa de desarrollo del negocio.

La dirección de crédito, en colaboración con la gerencia de análisis de crédito, recopilan la documentación necesaria para el análisis (asimismo se pueden realizar visitas oculares al negocio para verificar la existencia física, situación de instalaciones y todos los aspectos propios de la naturaleza de cada negocio). Con el sistema de cartera se integra una base de datos para el control de riesgo común y operaciones relacionadas, asimismo se deja constancia en un expediente de crédito.

Para cada solicitud de crédito y con base en el expediente de crédito, se elabora una evaluación paramétrica (factoraje y créditos de nómina) o individual (crédito cuyo importe sea mayor a 250,000 Udis), que permita conocer al cliente. El Director de Crédito revisa y controla la calidad del estudio de crédito. De esta manera, toda solicitud cuenta con una opinión integral favorable o desfavorable sobre el resultado del análisis e incluirá un diagnóstico legal de la operación y de la personalidad del prospecto.

A continuación se convoca a un Comité de Crédito quien con base en análisis previamente descrito y por mayoría de votos se aprobará el otorgamiento del crédito.

3. Instrumentación y Desembolso

El Promotor es responsable de informarle al cliente sobre la autorización o rechazo de la solicitud. Una vez formalizada la operación, el área de promoción solicita al área de mesa de control el desembolso, anexando los documentos que amparan la operación (contrato, pagarés, cartas poder, etc.) para la revisión de literalidad, cumplimiento de facultades de autorización, apego a normatividad y a términos y condiciones. Si la mesa de control de crédito aprueba la solicitud, realiza la operación de desembolso abonando a la cuenta del beneficiario.

4. Seguimiento y Recuperación

El área de cartera asegurará el registro de las operaciones crediticias (cartera vigente, cartera vencida, redescuentos, garantías pagadas y reestructuras de cartera). Asimismo, verificará que los pagos sean aplicados de acuerdo a las disposiciones legales (gastos y costos judiciales y de cobranza, comisiones, intereses moratorios, intereses vencidos, capital vencido, intereses vigentes y capital vigente).

Los criterios para traspasos a cartera vigente, se apegan a los plazos y características que establece la CNBV, de acuerdo a los siguientes:

- Cuando el acreditado sea declarado en concurso mercantil.

- En financiamiento con pago único de principal e intereses al vencimiento, cuando presente 30 días de vencidos.
- En financiamiento con pagos periódicos parciales de principal e intereses, cuando presente 90 días de vencidos.

La supervisión y seguimiento a los acreditados es trascendente para mantener la calidad de cartera y prevenir su deterioro a través de acciones que permitan actuar de manera oportuna.

En las operaciones de factoraje el proceso de supervisión y seguimiento se enfoca en que el negocio siga en marcha y en la tendencia financiera. Para los créditos de nómina únicamente se verifica que el empleado siga trabajando en la empresa. Para otros productos financieros se incluye la correcta aplicación de recursos, la actualización periódica de la información financiera del acreditado, así como visitas oculares al negocio para constatar que el negocio se encuentre en marcha y se desarrolle de acuerdo a lo programado.

La dirección de crédito implementa y controla a través de la gerencia de supervisión y seguimiento, la función especializada de cobranza. De esta manera se clasifica la cartera y se asigna a las áreas responsables de acuerdo a los siguientes criterios.

Tipo de Recuperación	Definición	Área Responsable
Preventiva	Cartera que aún no ha vencido	Promoción
Administrativa	Cartera que tiene de 1 hasta 30 días de vencida	Supervisión y Seguimiento
Extrajudicial	Cartera que tiene de 31 hasta 90 días de vencida	Supervisión y Seguimiento
Judicial	Cartera que tiene más de 90 días vencida	Jurídico

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Plan de Negocio

EFIM, elabora anualmente un plan de negocios que incluye aspectos estratégicos de operación, coordinado por el Director de Administración, Operación y Tesorería y con las demás áreas que integran la organización de la Empresa.

Para los siguientes periodos EFIM buscará incorporar a su cartera de clientes las EPOS que venden muebles y que cumplan con las siguientes características:

- Ser uno de los líderes en la región en la venta de muebles
- No ser una cadena departamental
- No tener un banco propio
- Contar con buena reputación

La estrategia de negocio para los próximos años es iniciar el otorgamiento de créditos a capital de trabajo a través de la oficina de

promoción de Monterrey (iniciando operaciones a partir de enero del 2011) y la oficina de promoción de Guadalajara (inicia operaciones aproximadamente a partir del 3T11) aprovechando las líneas de fondeo con las que cuentan actualmente (línea de crédito de FIFOMI y de Financiera Rural). EFIM tiene planeado un crecimiento sustentable en el largo plazo, haciendo uso de los procesos y sistemas y del capital logrando así un crecimiento de la cartera.

Control Accionario

EFIM, fue creada por un grupo de empresarios con experiencia en la industria del mueble de más de 30 años, que están comprometidos con la industria y con el crecimiento de empresas que la integran. El capital inicial suscrito de la Empresa fue de P\$40m. A continuación se desglosa la participación accionaria:

Nombre	%
José David Rodríguez Requejo	12.5%
Jaime Penhas Chaljon Israel	10.6%
Ramón de Pedro y Huesca	8.3%
Ricardo Teodoro de Pedro y Huesca	8.3%
Alfredo Valle Soto	8.3%
Eduardo Vazquez Calvete	6.3%
Javier Vazquez Calvete	6.3%
Apolinar Vazquez Calvete	6.3%
Apolinar Vazquez Raña	6.3%
Carla Martínez Brito	6.2%
Pedro Martínez Brito	5.9%
María Magdalena Brita Llanos	4.3%
Dagoberto Brito Llanos	4.1%
Juan José Guerra Abud	2.9%
Alberto Chaljon Roditi	1.9%
Raúl Rivera Cruz	1.3%
William Humphrey Bonsall	0.3%
TOTAL	100.0%

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Consejo de Administración, Organigrama y Directivos

Consejo de Administración

El Consejo de Administración es el órgano de gobierno de EFIM que funge como enlace entre los accionistas y la organización interna. Su función principal es la determinación de las estrategias del negocio, así como el monitoreo del desempeño integral de la organización. Dicho Consejo, está dividido en cuatro grupos de control con el 25% de los votos cada grupo. Cada uno de los grupos tiene experiencia en diferentes sectores (proveedores de la industria, proveedores de muebles y comerciantes de muebles). A continuación se observan los consejeros de cada grupo, así como los años de experiencia en la industria mueblera.

Consejo de Administración	Consejeros	Años de Experiencia en la Industria Mueblera
Grupo 1	- Carlos Enrique Martínez Barrón	30
	- Pedro Martínez	10
	- Juan José Guerra Abud	N/A
	- Raúl Rivera Cruz	30
Grupo 2	- Jaime Penhas Chaljon	30
	- Alberto Chaljon Roditi	10
Grupo 3	- Ramón de Pedro y Huesca	50
	- Ricardo Teodoro de Pedro y Huesca	40
	- Fabián de Pedro Espinola	25
	- Alfredo Valle Grobet	20
	- Alfredo Valle Soto	50
Grupo 4	- Apolinar Vázquez Raña	50
	- Apolinar Vázquez Calvete	20
	- Eduardo Vázquez Calvete	15
	- Javier Vázquez Calvete	15

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Adicionalmente, EFIM cuenta con un grupo de consejeros independientes los cuales se especializan en el sector financiero. De esta forma se tiene un Consejo de Administración sólido con experiencia en la industria mueblera y en el sector financiero. A continuación se muestran los consejeros independientes y los años de experiencia en el sector financiero.

Consejeros Independientes	Años de Experiencia en el Sector Financiero
Hernando C.L. Sabau García	35
Ramón Francisco Sordo Porrúa	30
Luis Emilio Contreras Aguirre	50
Ignacio Beteta Vallejo	30

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Comités Internos

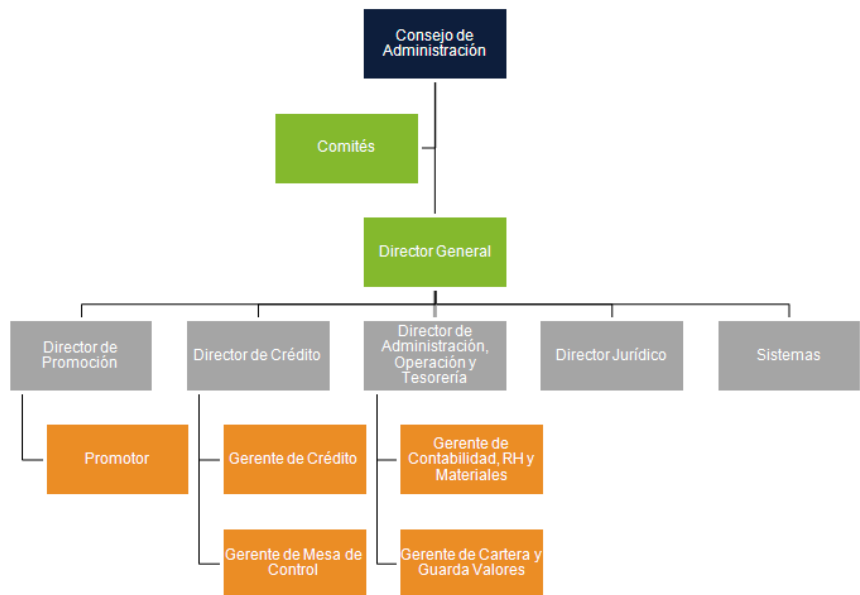
EFIM tiene diversos comités internos, que tienen como función resolver y ejecutar los asuntos que sean sometidos a su consideración y competencia. Los comités internos, sus funciones y los miembros que lo integran se presentan a continuación:

Comités de Administración	Funciones	Miembros
Comité de Crédito	<ul style="list-style-type: none"> Aprobar las solicitudes de crédito y términos y condiciones con apego a las Normas y Políticas de Crédito. Autorizar modificaciones a los términos y condiciones. Aprobar la aplicación sanciones por incumplimiento o irregularidades en los créditos otorgados. 	<ul style="list-style-type: none"> Miembro del Consejo de Administración Director General Director de Crédito Gerente de Análisis de Crédito Director de Promoción Director de Admon., Operación y Tesorería Responsable Jurídico Gerente de Supervisión y Seguimiento Experto Independiente
Comité de Administración de Riesgos	<ul style="list-style-type: none"> Administrar los riesgos a que se encuentra expuesto EFIM. Vigilar que las operaciones se realicen ajustándose a los objetivos, políticas y procedimientos. Vigilar el cumplimiento de los límites globales de exposición al riesgo aprobados por el Consejo de Administración. 	<ul style="list-style-type: none"> 2 Miembros del Consejo de Administración Director General Responsable de Administración de Riesgos Controlador Interno
Comité de Activos y Pasivos	<ul style="list-style-type: none"> Autorizar las fuentes de fondeo y determinar los esquemas generales de tasas de interés de los créditos a otorgar, manteniendo el equilibrio financiero de EFIM, de acuerdo a la normatividad establecida por las autoridades y por la Empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> Miembro del Consejo de Administración Director General Director de Admon., Operación y Tesorería Gerente de Contabilidad, RH y Materiales
Comité de Auditoría	<ul style="list-style-type: none"> Ejecutar las estrategias del Consejo de Administración respecto a los lineamientos de control interno que autorice, definir las políticas y procedimientos de control interno y monitorear el desempeño de esta función en EFIM. 	<ul style="list-style-type: none"> Miembros del Consejo de Administración (3 a 5 miembros, uno independiente) Auditor Externo Comisario Controlador Interno
Comité de Emolumentos	<ul style="list-style-type: none"> Autorizar los sueldos, bonos y esquema de prestaciones del personal de EFIM. 	<ul style="list-style-type: none"> 4 Miembros del Consejo de Administración

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Organigrama

El organigrama de EFIM descrito a continuación, permite identificar de manera clara las funciones de cada área que la integra, reflejando su independencia y cumplimiento con todas las funciones requerida para el óptimo funcionamiento de la Empresa.



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Directivos

Los directivos de EFIM cuentan con experiencia laboral dentro de sus diferentes áreas de especialidad, incrementando la solidez de la administración y operación de la Empresa. A continuación se mencionan los principales directivos de la Empresa, así como las empresas en donde han laborado y su preparación académica:

Nombre	Puesto	Antigüedad en el Puesto	Trayectoria Empresarial	Preparación Académica
Pedro Martínez Brito	Director General	2007	Promotora Bavaria, Grupo Dormimundo	Licenciatura en Economía
Jaun Arzate Plata	Director de Administración, Operación y Tesorería	2007	Promotora Bavaria, Bollhoff, Krone Comunicaciones, Safmex	Licenciatura en Contaduría y Administración
Pamela Velasco Rojano	Director Jurídico	2009	Toyota Financial Services México	Licenciatura en Derecho

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Herramientas de Fondo

Al 31 de diciembre de 2010, EFIM cuenta con 3 fuentes de fondeo; sus socios a través de contratos de crédito, Financiera Rural y el Fideicomiso de Fomento Minero (FIFOMI). Las características de dichos créditos se muestran a continuación.

Institución	Tipo de Crédito	Monto Total	Monto Disponible	Tasa de Interés
Personas Físicas	Crédito Simple	\$ 17,824,996	\$ 17,824,996	13% anual
Financiera Rural	Crédito en Cuenta Corriente (revolvente)	\$ 27,500,000	\$ 21,727,031	14% anual
FIFOMI	Crédito en Cuenta Corriente	\$ 30,000,000	\$ 30,000,000	TIIE + 5.15 anual
TOTAL		\$ 75,324,996	\$ 69,552,027	

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Competencia

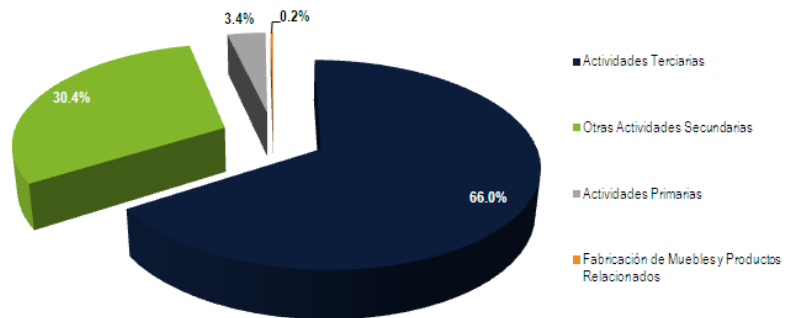
EFIM enfoca sus productos al nicho de negocio de la industria mueblera en México, por lo que actualmente su competidor principal es MizraFin, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., empresa dedicada al otorgamiento de créditos de nómina, factoraje y crédito PyME a clientes de la industria mueblera. Asimismo, EFIM tiene compite con diferentes Sofoms y Bancos dedicados al otorgamiento de créditos y factoraje de PyME.

Análisis de Riesgos Cualitativos

Riesgo de la Industria

Como se mencionó previamente EFIM se crea con el fin de fomentar y apoyar las actividades económicas de la Industria Mueblera en México. De esta manera el crecimiento de la industria manufacturera y en específico la fabricación de muebles y productos relacionados, resulta de suma importancia para la Empresa. Al 3T10, la fabricación de muebles y productos relacionados representaron el 0.2% del Producto Interno Bruto Nacional. A continuación se observa la distribución del PIB por sectores económicos.

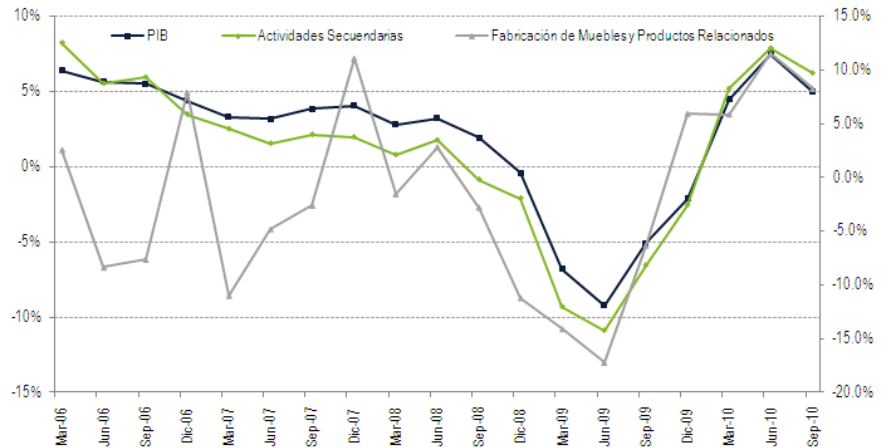
Distribución del Producto Interno Bruto por sectores económicos a septiembre de 2010



Fuente: HR Ratings de México con información del INEGI.

A esta misma fecha el PIB en México presentó una tasa de crecimiento anual de 5.0%, viniendo de una caída de -5.1% al 3T09. Es importante mencionar que dicha tendencia creciente se vio reflejada de igual manera en la fabricación de muebles y productos relacionados, con un crecimiento de 8.3% al 3T10. Dicha tendencia podría reflejar un impacto positivo dentro de EFIM, por mayor necesidad de financiamiento y de liquidez por parte de los productores, proveedores y comercializadores de muebles en México. En la siguiente imagen se observa el crecimiento anual del PIB y de la fabricación de muebles y productos relacionados, así como de las actividades secundarias (sector al que pertenece).

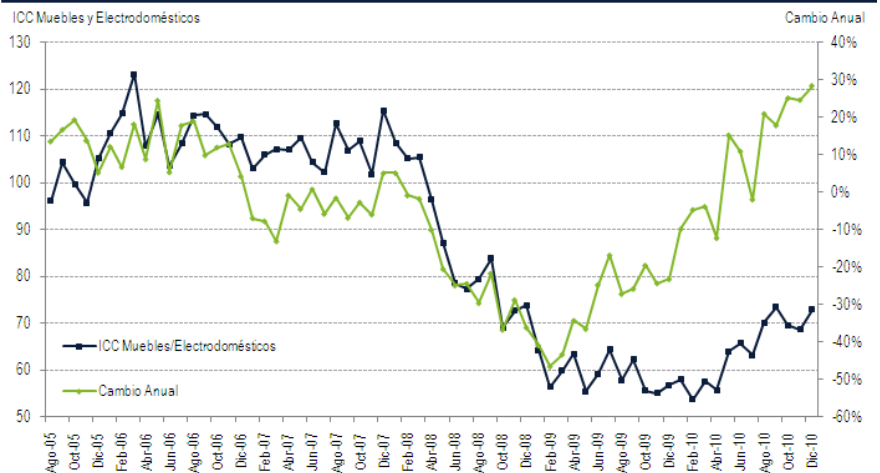
Crecimiento anual del PIB, Actividades Secundarias y Fabricación de Muebles al 3T10



Fuente: HR Ratings de México con información del INEGI.

En cuanto a la confianza del consumidor, este indicador ha demostrado un crecimiento significativo en los últimos 12 meses, de 13.8% al cierre del 2010. Asimismo, podemos observar en la imagen siguiente que la tendencia del consumidor para adquirir bienes duraderos (muebles, televisores, lavadoras u otros aparatos electrodomésticos) ha sido a la alza, con un crecimiento del 28.5% a diciembre de 2010. Dicha tendencia esperamos que se vea reflejada en el crecimiento de actividades de las empresas de la industria mueblera, así como en el crecimiento de cartera de EFIM.

ICC de las posibilidades de realizar compras como muebles y/o aparatos electrodomésticos

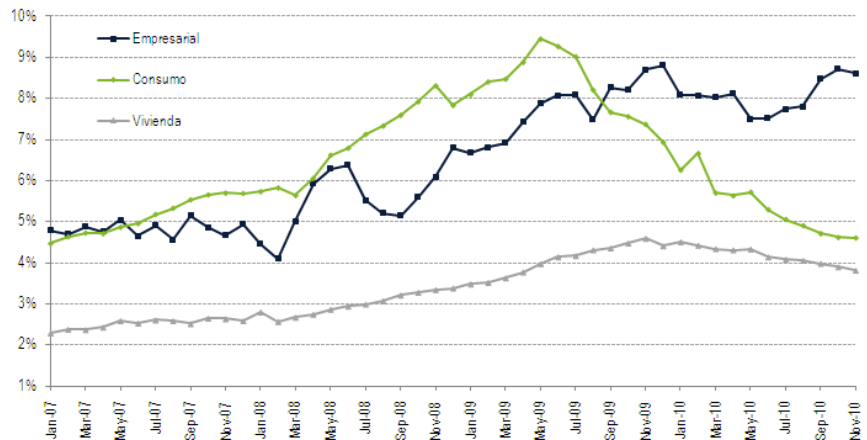


Fuente: HR Ratings de México con información de INEGI

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Es importante mencionar que el crecimiento de la industria mueblera en México depende también del crecimiento de la industria de la vivienda. Dicha industria fue una de las más afectadas durante la pasada crisis económica, a raíz de la astringencia crediticia que existió en el mercado local. El uso de recursos, no solo para la construcción, sino para la adquisición de viviendas se redujo de manera importante. La cartera directa para el sector de la vivienda mostró una desaceleración, esta variable combinada con un máximo en el total de cartera vencida para el sector vivienda de 4.6% en noviembre de 2009. Sin embargo, en la siguiente imagen podemos observar que a partir de 2010 la industria de la vivienda ha tenido una recuperación alcanzando un mínimo de 3.8% en noviembre de 2010. En el corto plazo consideramos que la industria de la vivienda mantendrá una tendencia similar, abriendo algunas oportunidades para la industria mueblera.

Cartera Vencida de Crédito Otorgado por la Banca Comercial



Fuente: HR Ratings de México con datos de Banxico.

Evaluación de la Administración

La calidad de la administración es uno de los factores que brindan solidez a la calificación crediticia de EFIM. La presencia y experiencia acumulada de su Consejo de Administración en la industria mueblera de alrededor de 365 años. Una estructura organizacional con una clara demarcación de funciones, sistema de control integral y alta comunicación interna, son parte de los factores positivos de la Empresa.

La Empresa cuenta con un código de ética el cual tiene como objetivo ser la base de actuación de los funcionarios y empleados. Dicho código promueve altos estándares de conducta ética y profesional con el fin de preservar la integridad del patrimonio y los intereses de los accionistas, así como la confianza de los clientes y la seguridad de la operación.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

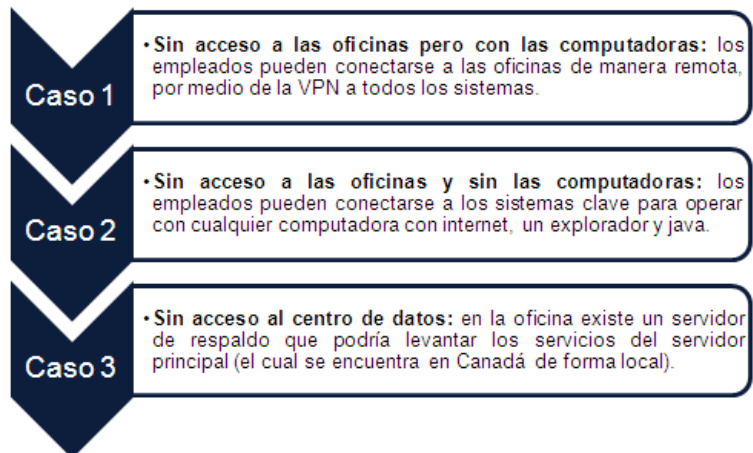
Adicionalmente, todo el personal de la Empresa cuenta con programas de capacitación que fortalecen la actualización y la mejora continua. De esta manera todo el personal cuenta con capacidad, experiencia y conocimientos del sector en el que se desarrollan y ofrecen a los clientes una mayor calidad en el servicio

Procesos y Sistemas

EFIM, cuenta con el Sistema Informático Enterprise Resource Planning (ERP) de Intelisis, el cual proporciona una herramienta para la administración y operación de las actividades de la Empresa. Dicho sistema automatiza e integra todos los procesos del negocio a la vez que provee los medios necesarios para transformar datos en información útil y relevante, disminuyendo así el riesgo operativo al que está expuesta la Empresa.

Asimismo, EFIM cuenta con un sistema CRM el cual sirve para la administración de la relación con los clientes. Este sistema proporciona una herramienta para hacer mucho más eficiente el ciclo de un cliente, adaptándose a la realidad y procesos de la Empresa. Por lo que permite que se automaticen las tareas y la Empresa tenga un mayor control sobre las actividades de cada día.

EFIM cuenta con un plan de contingencia para efectos de las eventualidades en los sistemas de procesos relativos a interrupciones de comunicación, mala operación de las funcionalidades por fallas naturales que obstaculicen la operación de los sistemas. En caso de ocurrir alguna eventualidad se realiza una clasificación para determinar el impacto y tomar las medidas necesarias para resolverlo. La clasificación se muestra a continuación.

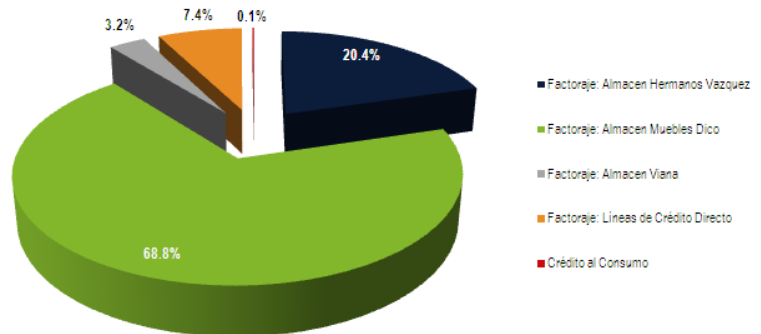


Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Análisis de la Cartera

Actualmente, EFIM otorga factoraje (44 contratos; 27 contratos a almacenes de Hermanos Vázquez, 13 contratos a almacenes de Muebles Dico y 4 contratos con almacenes de Viana) y créditos (16 contratos) para empresas especializadas en la industria mueblera en México. El monto de cartera total es de P\$74.3m, constituida en 68.8% (P\$51.1m) por operaciones de factoraje con almacenes de Muebles Dico, 20.4% (P\$15.2m) por operaciones de factoraje con almacenes de Hermanos Vázquez, 7.4% (P\$5.6m) por operaciones de factoraje con líneas directas, 3.2% (P\$2.4m) por operaciones de factoraje con almacenes de Viana y 0.1% (P\$0.1m) por operaciones de crédito al consumo. En la siguiente imagen se observa la integración de la cartera.

Integración de la cartera total a diciembre de 2010



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Cartera Vencida

Al 31 de diciembre de 2010, la cartera de crédito está formada por alrededor de 50 contratos de los cuales 41 son de factoraje y 9 de créditos al consumo, todos con vencimientos de corto plazo. A esta fecha la Empresa no cuenta con clientes con cartera vencida, sin embargo, a partir del 4T09 y hasta el 3T10 un cliente cayó en incumplimiento de pago. Dicha cartera fue cobrada en un 50% en el 4T10 y castigada por EFIM en el 50% restante.

Clientes Principales

Como se mencionó previamente al 4T10 la cartera de crédito total de EFIM está formada por alrededor de 50 contratos. Sin embargo, los 10 clientes principales representan el 81.1% (P\$60.8m) de dicha cartera. Dicho monto representa un riesgo de concentración en caso de incumplimiento de pago de alguno de estos clientes. En la siguiente

imagen podemos observar los 10 clientes principales y el tipo de producto que EFIM les proporciona.

Producto	Cliente	Monto	% Cartera
Factoraje: Almacen Muebles Dico	Diseños de Muebles Anfer S.A. de C.V.	13,319,755.3	17.9%
Factoraje: Almacen Hermanos Vazquez	Diseños Dipar S.A. de C.V.	12,081,590.5	16.3%
Factoraje: Almacen Muebles Dico	Comercializadora Raalch S.A. de C.V.	11,704,358.0	15.7%
Factoraje: Almacen Muebles Dico	Mobilifica Internazional, SA de CV	8,639,893.0	11.6%
Factoraje: Almacen Hermanos Vazquez	De Salas Vista Su Casa, SA de CV	3,623,954.8	4.9%
Factoraje: Almacen Muebles Dico	Mimo Colchones S.A. de C.V.	2,863,887.4	3.9%
Factoraje: Almacen Muebles Dico	Muebles Dico S.A. de C.V.	2,758,446.5	3.7%
Factoraje: Almacen Hermanos Vazquez	Galerias de Contemporaneos y Clasicos S.A. de C.V.	2,096,220.6	2.8%
Factoraje: Almacen Muebles Dico	Demo Muebles S.A. de C.V.	1,893,216.1	2.5%
Factoraje: Almacen Viana	Avanti Tapizados S.A. DE C.V.	1,850,688.1	2.5%
TOTAL		60,832,010.1	81.8%

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Uno de los factores que brinda solidez en la calificación crediticia de EFIM es que cuenta con una calificación de cartera mensual con base en la metodología de calificación por experiencia de pago autorizada por la CNBV y con una calificación de cartera trimestral con base en la metodología de calificación individual misma que se realiza de acuerdo a los lineamientos establecidos por la CNBV. De acuerdo a las calificaciones obtenidas se determina el nivel de reservas necesarias para sustentar los riesgos asumidos en la operación crediticia de la Empresa. Los 10 clientes previamente mencionados cuentan con calificaciones que van desde A2 (clientes sobresalientes), B1 (clientes buenos), B2 (clientes satisfactorios) hasta B3 (clientes adecuados con ciertas debilidades).

Riesgo Contable, Regulatorio y Competitivo

Las principales políticas contables, así como los estados financieros de EFIM, son base a las normas de información financiera mexicana. De acuerdo al auditor externo (Deloitte), los estados financieros presentan en todos los aspectos importantes la situación financiera de EFIM.

Para el proceso de originación de crédito, EFIM se alinea a las disposiciones de carácter prudencial en materia de crédito emitidas por la CNBV, a través de la Circular Única de Bancos y las "Disposiciones de Carácter General aplicables a Instituciones de Crédito".

Por otro lado, EFIM cuenta con una regulación interna que se detalla en los diferentes manuales tales como:

- Manual de la Organización
- Manual de Procedimientos de Operación del Proceso de Crédito
- Manual de Administración de Riesgos
- Manual de Control Interno
- Manual de Sistemas



- Manual de Contabilidad
- Reglamento interno de EFIM

El objetivo de dichos manuales es establecer actualizada la base operativa de EFIM detallando las funciones de cada área, así como todo el personal, acotando de esta forma el riesgo operativo al que está expuesta la Empresa

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos de HR Ratings de México, incluye la evaluación de métricas financieras de EFIM, tomando en cuenta estados financieros históricos, así como la expectativa de desempeño bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Los supuestos y resultados obtenidos en cada uno de los escenarios se observan en la siguiente tabla.

Supuestos y Resultados: EFIM	2008	2009	2010	Escenario Base			Escenario de Estrés		
				2011P*	2012P	2013P	2011P*	2012P	2013P
ACTIVO	52.1	62.9	76.7	82.2	89.5	97.8	80.8	85.1	89.8
Disponibilidades	0.5	0.7	0.8	1.1	3.1	5.5	2.1	3.3	4.5
Total Cartera de Crédito Neto	49.3	58.6	71.7	76.5	81.2	86.1	74.1	76.6	79.2
Cartera de crédito Total	49.6	58.7	72.1	77.6	82.9	88.4	76.4	80.6	84.5
Cartera de crédito Vigente	49.6	58.4	72.1	76.5	81.2	86.1	74.1	76.6	79.2
Cartera de crédito Vencida	0.0	0.3	0.0	1.1	1.8	2.3	2.2	4.1	5.3
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-0.4	-0.1	-0.4	-1.1	-1.8	-2.3	-2.2	-4.1	-5.3
PASIVO	8.3	15.0	24.5	26.4	29.9	34.1	26.4	29.9	34.6
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5	25.8	29.3	34.0
Préstamos de Corto Plazo	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5	25.8	29.3	34.0
Préstamos de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos por intereses	9.2	11.0	16.0	18.3	19.6	21.2	17.8	17.4	17.9
Gastos por intereses y otros financieros	0.8	1.3	2.9	3.0	3.3	3.9	3.2	3.6	4.2
Gastos de Administración	-3.7	-5.5	-7.1	-9.4	-9.9	-10.5	-9.4	-9.9	-10.7
ROA	7.03%	7.2%	6.1%	4.6%	4.3%	4.3%	2.8%	0.9%	0.0%
ROE	8.23%	9.0%	8.6%	6.7%	6.5%	6.6%	4.1%	1.4%	0.0%
Resultado Neto	3.5	4.1	4.3	3.6	3.8	4.0	2.2	0.8	0.0
Índice de Morosidad	0.0%	0.5%	0.0%	1.4%	2.1%	2.6%	2.9%	5.0%	6.3%
Índice de Capitalización	88.84%	79.0%	68.0%	72.9%	69.9%	70.5%	73.4%	68.4%	66.3%
Flujo libre de efectivo	4.4	4.3	4.5	3.5	3.8	4.0	2.2	0.8	0.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés

*Proyecciones realizadas a partir del 4T10

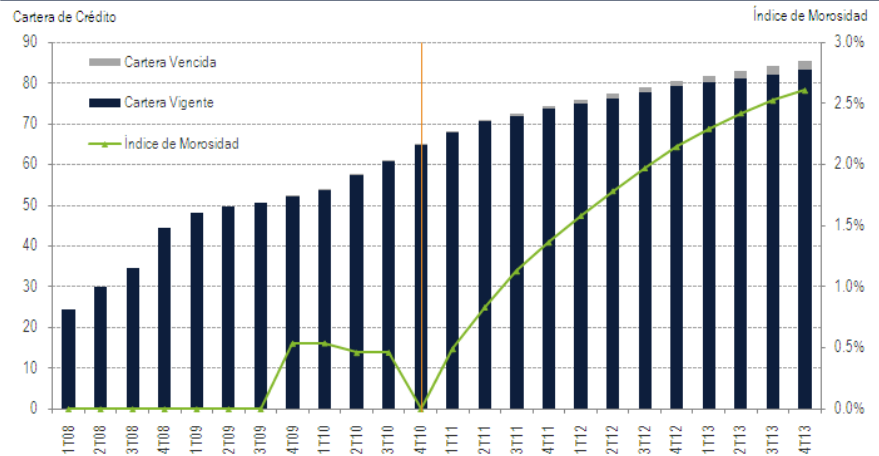
** FLE = Flujo neto de efectivo de actividades de operación - depreciación - estimación preventiva - aumento de cartera de crédito - inversiones en valores - aumento en préstamos bancarios

El análisis para cada uno de los escenarios se describe a continuación, haciendo énfasis en la capacidad de pago de la Empresa bajo condiciones económicas adversas.

Escenario Base

El escenario base planteado por HR Ratings de México toma en consideración el plan de negocios de EFIM (previamente descrito, pagina 6). Dicho plan considera un incremento gradual en el otorgamiento de créditos de capital de trabajo a través de la oficina de promoción de Monterrey, así como el crecimiento en el otorgamiento de factoraje para los próximos periodos. Como consecuencia, la cartera de crédito total podría alcanzar P\$77.6m y P\$81.2m al cierre de 2011 y 2012, viniendo de P\$71.7m al mismo periodo de 2010. En la siguiente imagen se puede observar la tasa media anual de crecimiento de la cartera de crédito total (TMAC) 2011-2013 de 7.1% (vs. 33.9% del 2008-2010).

Cartera de Crédito Vigente y Vencida (Prom. 12m) vs. Índice de Morosidad

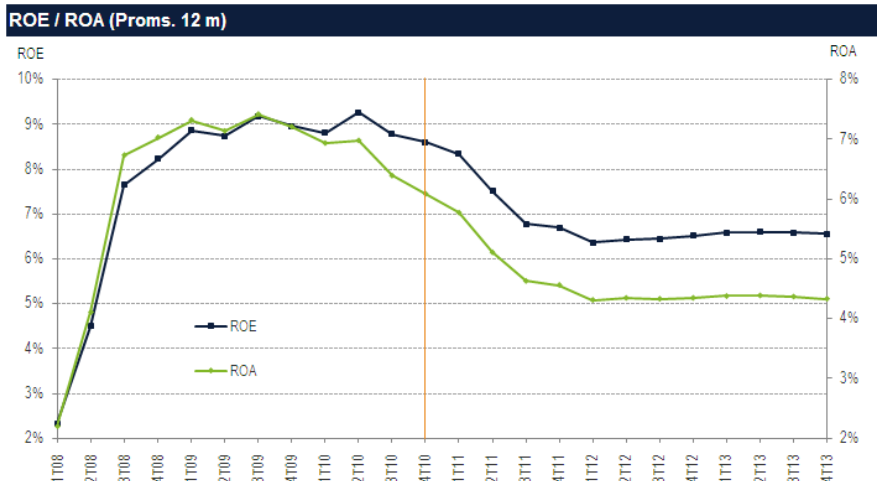


Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

Para este escenario consideramos que la cartera vencida se incrementa, alcanzando niveles de P\$1.1m y de P\$1.8m al cierre de 2011 y 2012. Esta situación se deriva de un incremento en el otorgamiento de créditos de capital de trabajo, los cuales presentan mayor riesgo de incumplimiento de pago que las operaciones de factoraje. En la imagen anterior también podemos observar que el índice de morosidad tuvo un incremento de 0.0% a 0.5% a partir del 4T09, como consecuencia del incumplimiento de pago de un cliente, del cual EFIM tardó una semana en notificarlo a la EPO correspondiente, por lo que el cliente ya había utilizado el dinero para otras operaciones. Actualmente, EFIM ha logrado reducir el riesgo de incumplimiento de pago a través de la actualización de sus sistemas, los cuales notifican inmediatamente a las EPOS las operaciones que la Empresa realiza con todos sus proveedores. No obstante, debido al alto riesgo de concentración que presentan los 10 clientes principales (a diciembre de 2010 el 81.8% de la cartera de crédito

total), la cartera vencida está sujeta a incrementos considerados en caso de que alguno deje de pagar.

Como consecuencia del incremento de cartera vencida a partir del 4T09, EFIM generó un máximo de estimaciones preventivas para riesgos crediticios de P\$0.4m al 3T10. En este sentido el nivel de retorno sobre activos y retorno sobre capital (ROA y ROE, por sus siglas en inglés), alcanzaron niveles de 6.1% y 8.6% al cierre de 2010, respectivamente (vs. 7.2% y 9.0% al cierre de 2009). En el escenario base planteado por HR Ratings de México esperamos que la rentabilidad de la Empresa se vea ligeramente presionada por la generación de estimaciones preventivas. Alcanzando niveles de ROA y ROE de 4.6% y 6.7% al cierre de 2011 y de 4.3% y 6.5% al cierre de 2012, respectivamente. En la siguiente imagen se observa el ROA y ROE histórico, así como las proyecciones para los siguientes periodos.



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

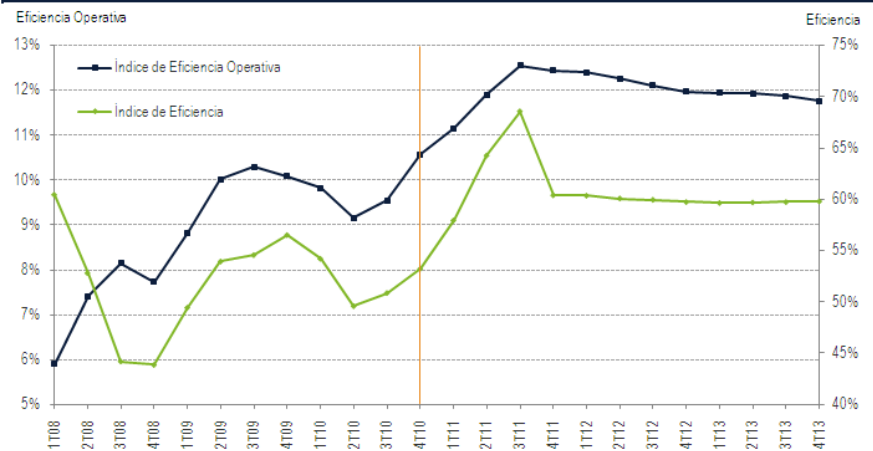
En cuanto al nivel de eficiencia en el manejo de costos y gastos por parte de EFIM, HR Ratings de México evalúa dicha situación con el índice de eficiencia (gastos de administración / ingresos de la operación incluyendo estimaciones preventivas) e índice de eficiencia operativa (gastos de administración / activos productivos promedio). El índice de eficiencia cerró en 53.2% al 4T10, nivel adecuado en relación a los estándares de la industria, como consecuencia del crecimiento de los gastos de administración en línea con los ingresos operativos. Sin embargo, el índice de eficiencia operativa se ha deteriorado cerrando en 10.6%, derivado de un bajo monto de activos relacionado con la juventud de la Empresa (disponibilidades de P\$0.8m al 4T10).

Para los próximos 24 periodos esperamos que el índice de eficiencia se vea deteriorado por el incremento en los gastos de administración

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

derivado de la extensión del negocio (oficina de promoción de Monterrey) en relación a los ingresos operativos alcanzando niveles de 60.4% y 59.7% al 4T11 y 4T12. Asimismo, esperamos que el índice de eficiencia operativa se mantenga presionado en niveles de 12.4% y 12.0% al cierre de 2011 y 2012. En la siguiente imagen se observa el desempeño de la eficiencia bajo el escenario base.

Índice de Eficiencia Operativa e Índice de Eficiencia (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

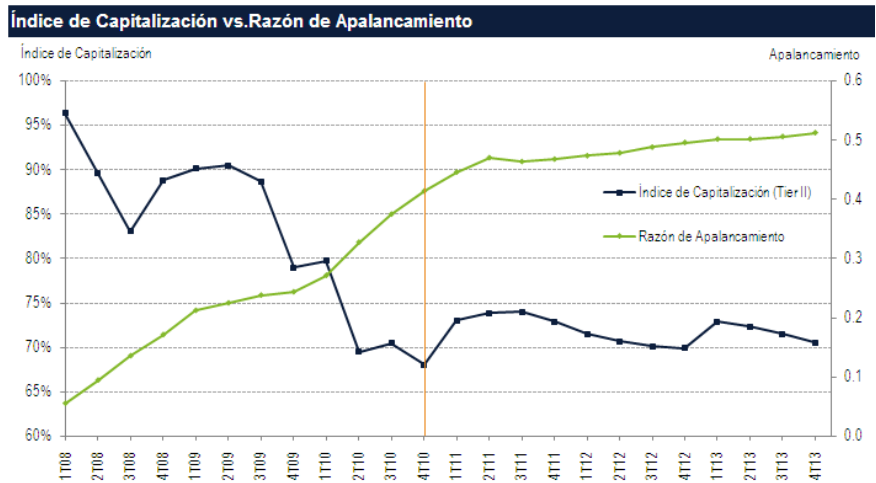
El índice de cobertura (estimaciones preventivas para riesgos crediticios / cartera vencida) refleja las estimaciones preventivas que deben ser generadas para poder cubrir los posibles pagos en caso del incumplimiento de un cliente. En el escenario base planteado por HR Ratings de México esperamos que el nivel de cobertura cubra la totalidad de la pérdida potencial por el incremento de cartera vendida, derivado de la generación de estimaciones preventivas. Dicha situación generaría que el índice de cobertura cerrara en niveles de 1.0x al 4T11 y 4T12.

Por otro lado, el nivel de solvencia de EFIM es una de las fortalezas en el análisis de riesgos de HR Ratings de México. Para poder evaluar la solvencia de la Empresa utilizamos métricas financieras como el índice de capitalización (capital contable / activos sujetos a riesgos), en donde se establece la capacidad de la Empresa para hacer frente a pérdidas inesperadas de manera adecuada. En este sentido, EFIM registra un índice de capitalización en niveles superiores de 68.0% a diciembre de 2010 (vs. 79.0% del 4T09).

Para los siguientes periodos esperamos que el índice de capitalización alcance niveles similares, beneficiado por el incremento de la cartera de crédito, en línea con el aumento de capital contable, derivado de la capitalización de las utilidades acumuladas hasta alcanzar los P\$60.0m y

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

de que no se pagarán dividendos. Dicha situación generaría que el índice de capitalización cerrara en 72.9% y 69.9% al cierre de 2011 y 2012, respectivamente. Asimismo, es importante mencionar que existe la posibilidad de que en los próximos periodos se realice un incremento de capital por parte de un nuevo inversionista. En la siguiente imagen se observa el desempeño del índice de capitalización, así como las proyecciones realizadas por HR Ratings de México.

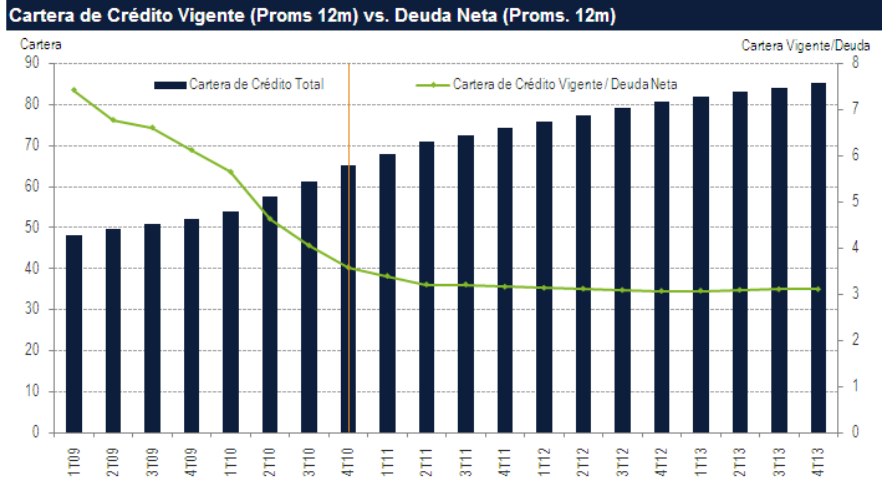


Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

En la imagen anterior podemos observar que la razón de apalancamiento (pasivo / capital contable), ha tenido un incremento desde el inicio de operaciones de la Empresa como consecuencia de acumulación de capital contable en línea con el incremento de préstamos de corto plazo (derivado del crecimiento de operaciones de crédito). Al 4T10 dicho indicador cerró en 0.4x, nivel aceptable por el tipo de negocio de EFIM. En las proyecciones realizadas por HR Ratings de México esperamos que dicha tendencia se mantenga hasta alcanzar 0.5x al 4T11 y 4T12.

En cuanto a la liquidez y administración de activos y pasivos, EFIM mantiene una relación adecuada con una razón de cartera vigente y deuda neta de 3.6x. Dicha situación demuestra que EFIM cuenta con un nivel de cartera más que suficiente para cubrir su deuda con costo. Adicionalmente, hay que tomar en consideración la disponibilidad de fondeo que viene de FIFOMI y Financiera Rural, con líneas de crédito por P\$30.0m y P\$27.5m (disponibles en un 90.0%). Para 2011 y 2012 esperamos que bajo el escenario base planteado por HR Ratings de México, la razón se mantenga en niveles similares aun con el incremento de cartera de crédito y de pasivos de corto plazo. En la siguiente imagen se observa la relación de la cartera vigente /deuda neta, así como con la cartera de crédito total.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

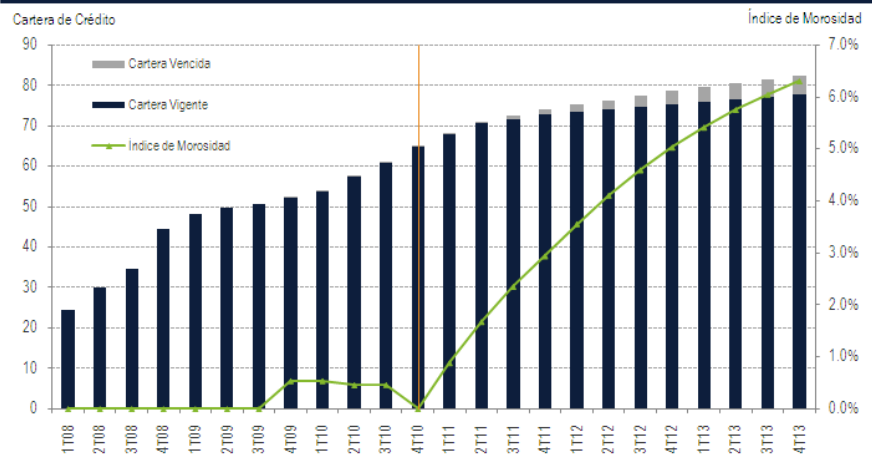
*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings de México toma en consideración que la cartera de crédito total se ve afectada por menor originación de créditos de capital de trabajo y menores operaciones de factoraje, así como un incremento de la cartera vencida y márgenes mas apretados. Esto se deriva de que la oficina de promoción de Monterrey inició operaciones recientemente y que la generación de cartera no mantiene la misma calidad crediticia. Asimismo, bajo este escenario consideramos presiones en márgenes como consecuencia de que las condiciones de mercado no tengan el repunte esperado durante los siguientes periodos.

Con base en los supuestos mencionados previamente, consideramos que la cartera de crédito total podría alcanzar P\$76.4m y P\$80.6m para el cierre de 2011 y 2012 (vs. P\$77.6m y P\$82.9m del escenario base). Esto se debe a un menor crecimiento en el otorgamiento alcanzando una cartera vigente de P\$79.2m al cierre de 2013 (vs. P\$88.4m del escenario base) y un mayor incremento de la cartera vencida cerrando al mismo periodo en P\$5.3m (vs. P\$2.3m del escenario base). Por lo tanto, en la siguiente imagen se observa una TMAC de la cartera de crédito total 2011-2013 de 5.4% comparado con 7.1% del escenario base.

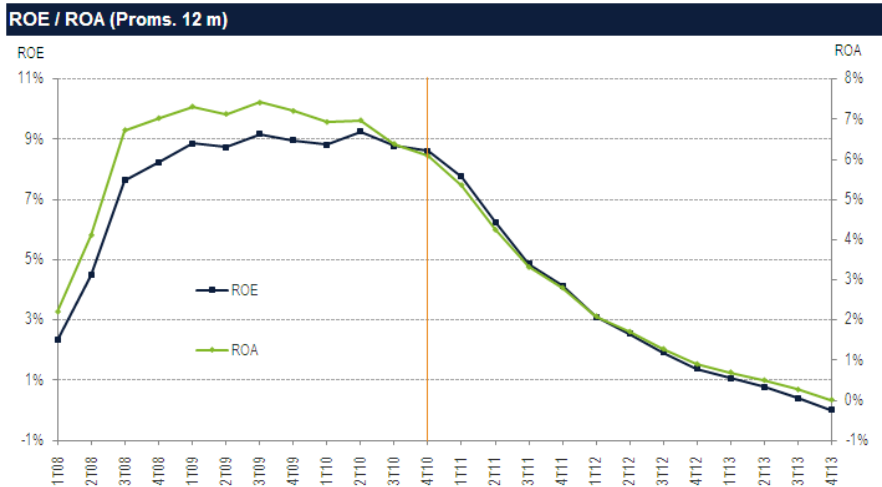
Cartera de Crédito Vigente y Vencida (Prom. 12m) vs. Índice de Morosidad



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

Como consecuencia del incremento de cartera vencida previamente mencionada el índice de morosidad podría cerrar en el 2011 y 2012 en 2.9% y 5.0% (vs. 1.4% y 2.1% del escenario base), respectivamente. Asimismo, el deterioro de la cartera proyectada en este escenario tiene un impacto directo sobre el nivel de rentabilidad de la Empresa, derivado de la generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios que

es 1:1x la cartera vencida. El incremento de estimaciones preventivas podría alcanzar P\$2.2m y P\$4.1m al 4T11 y 4T12 (vs. a P\$1.1m y P\$1.8m del escenario base). Por lo que, el nivel de ROA y ROE podrían alcanzar niveles de 2.8% y 4.1% al cierre de 2011 y de 0.9% y 1.4% al cierre de 2012, respectivamente. En la siguiente imagen se observa el ROA y ROE proyectado en el escenario de estrés.

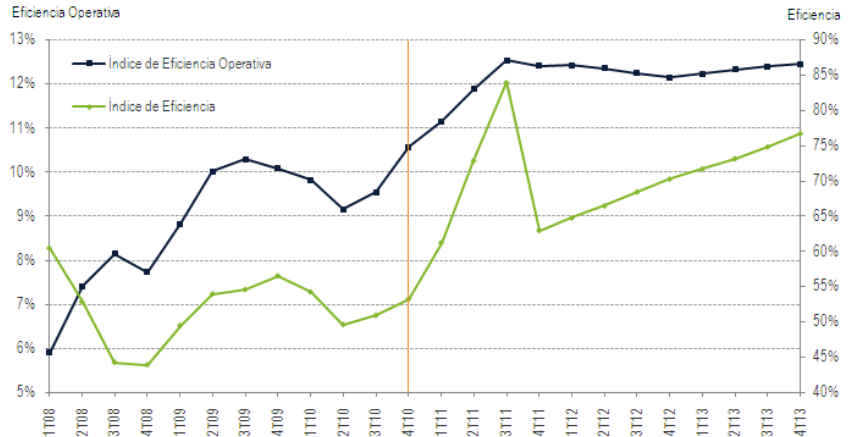


Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

En cuanto al índice de eficiencia, en el escenario de estrés suponemos que podría cerrar en 76.8% al cierre de 2013, superior 59.8% del escenario base. Esto se debe principalmente a menor rentabilidad de la cartera de crédito (derivado de mayores presiones en la tasa activa) y un nivel de gastos de administración similares a los del escenario base. El índice de eficiencia operativa se mantiene presionado en niveles similares a los del escenario base como consecuencia del ligero incremento de cartera vencida, alcanzando niveles de 12.4% y de 12.2% al cierre de 2011 y 2012.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

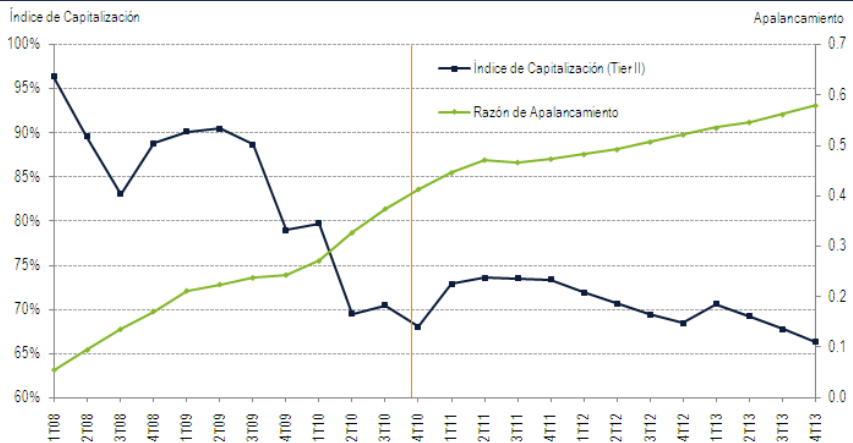
Índice de Eficiencia Operativa e Índice de Eficiencia (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

En el escenario de estrés supuesto por HR Ratings de México se tiene menor acumulación de utilidades de P\$2.2m y de P\$0.8m al cierre de 2011 y 2012 (vs. P\$3.6m y P\$3.8m del escenario base). Sin embargo, el índice de capitalización se mantiene en niveles sanos, similares a los del escenario base de 73.4% y 68.4% al 4T11 y 4T12, respectivamente. Esto es como consecuencia, principalmente, del aumento de capital contable derivado de la capitalización de utilidades (TMAC de capital contable 2011-2013 de 1.9%) y del ligero incremento de la cartera de crédito total (TMAC de cartera de crédito total 5.4%). En la siguiente imagen se observa el índice de capitalización para los próximos periodos.

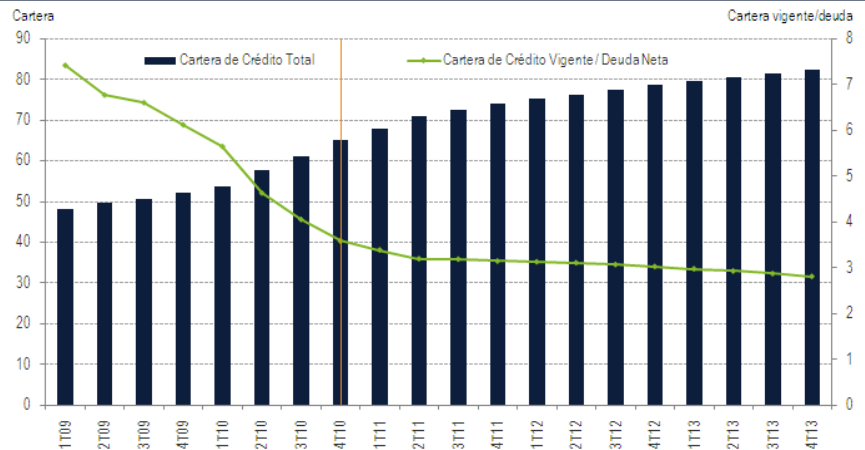
Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

Adicionalmente, en la imagen anterior observamos que para el escenario de estrés la razón de apalancamiento tiene ligeros movimientos a la alza cerrando en 0.6x al 4T13, superior al 0.5x del escenario base. Dicha situación es como consecuencia de menor acumulación de utilidades y la necesidad de mayor endeudamiento para la originación de cartera. En la siguiente imagen observamos la relación entre deuda neta y cartera de crédito vigente que se podría observar durante los próximos periodos bajo el escenario de estrés.

Cartera de Crédito Vigente (Proms 12m) vs. Deuda Neta (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés
 * Proyecciones realizadas a partir del 4T10

En cuanto a la liquidez de EFIM en el escenario de estrés proyectado por HR Ratings de México la razón de cartera de crédito vigente y deuda neta se ve ligeramente presionada alcanzando niveles de 3.1x y 3.0x al cierre de 2011 y 2012 (vs. 3.2x y 3.1x del escenario base). Dicho descenso es consecuencia de una alza en el nivel de cartera vencida y menor ritmo de crecimiento de la cartera vigente. Sin embargo, la Empresa sigue siendo capaz de hacer frente a sus pasivos financieros con base en la cartera de crédito vigente y los prestamos de corto plazo.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Conclusión

De acuerdo al análisis realizado por HR Ratings de México encontramos importantes fortalezas desde el punto de vista cualitativo y cuantitativo. A nivel cualitativo, encontramos alta posibilidad de apoyo por parte de los accionistas de EFIM y apoyo por parte de las EPOS dedicadas a la industria mueblera en México. A nivel cuantitativo, la Empresa presenta nivel aceptable de apalancamiento por el tipo de negocio en el que se especializa, así como índice de capitalización en niveles superiores. Asimismo, encontramos flexibilidad en el otorgamiento de créditos, con líneas de crédito disponibles por P\$51.7m, así como facilidad para obtener préstamos de personas físicas.

Dentro de los factores de riesgo encontramos alta concentración de cartera, con 81.8% en los 10 clientes principales. Alta exposición a condiciones de mercado por el tipo de industria a la que le otorgan créditos, la cual se encuentra altamente ligada al ciclo económico. Asimismo, consideramos que cuenta con riesgo de incumplimiento de pago por falta de parámetros en el proceso de originación y cobranza. Por último, la Empresa podría tener un incremento en el riesgo crediticio por la incorporación a nuevos nichos de negocio. **Tomando los factores anteriores en consideración, HR Ratings de México otorga la calificación crediticia de largo plazo de "HR BBB" y calificación de corto plazo de "HR3" a EFIM, S.A.P.I. de C.V, SOFOM, E.N.R., reflejando moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de largo plazo y moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo.**

Anexos

Balance: EFIM (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
ACTIVO	52.1	62.9	76.7	82.2	89.5	97.8
Disponibilidades	0.5	0.7	0.8	1.1	3.1	5.5
Total Cartera de Credito Neto	49.3	58.6	71.7	76.5	81.2	86.1
Cartera de credito Total	49.6	58.7	72.1	77.6	82.9	88.4
Cartera de credito Vigente	49.6	58.4	72.1	76.5	81.2	86.1
Creditos comerciales	49.6	58.4	72.1	76.5	81.2	86.1
Cartera de credito vencida	0.0	0.3	0.0	1.1	1.8	2.3
Creditos vencidos comerciales	0.0	0.3	0.0	1.1	1.8	2.3
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-0.4	-0.1	-0.4	-1.1	-1.8	-2.3
Otros Activos	2.3	3.6	4.2	4.6	5.2	6.2
Otras cuentas por cobrar	0.3	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3
Inmuebles, mobiliario y equipo	0.7	0.9	1.0	1.5	2.1	3.1
Impuestos diferidos (a favor)	0.1	0.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Otros activos misc.	1.2	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros activos misc	1.2	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PASIVO	8.3	15.0	24.5	26.4	29.9	34.1
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5
Préstamos Bancarios	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5
Préstamos de Corto Plazo	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	33.5
Préstamos de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras cuentas por pagar	0.5	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
Impuestos a la utilidad por pagar	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Acreed. diversos y otras cuentas por pagar	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
CAPITAL CONTABLE	43.8	47.9	52.2	55.8	59.5	63.6
Capital mayoritario	43.8	47.9	52.2	55.8	59.5	63.6
Capital contribuido	40.0	43.8	47.5	51.8	55.4	59.1
Capital social	40.0	43.8	47.5	51.8	55.4	59.1
Incremento por actualizacion del capital social pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital ganado	3.8	4.1	4.7	4.0	4.1	4.4
Reservas de capital	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
Resultado de ejercicios anteriores	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación no controladora	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado neto del ejercicio	3.5	4.1	4.3	3.6	3.8	4.0
Deuda Neta	7.3	13.9	22.9	24.7	26.2	28.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10

Cuentas de Orden: EFIM (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
Aportaciones del Gobierno Federal al fondo de Garantía "Bansefi"	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Fideicomiso "Crédito Mobilificia"	0.0	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10



Edo. De Resultados: EFIM (En millones de Pesos)	Anual					
	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
Escenario Base						
Ingresos por intereses	9.2	11.0	16.0	18.3	19.6	21.2
Gastos por intereses y otros financieros	0.8	1.3	2.9	3.0	3.3	3.9
Margen financiero	8.4	9.7	13.2	15.3	16.3	17.3
Estimacion preventiva para riesgos crediticios	0.4	-0.3	0.4	0.9	1.3	1.3
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	8.0	10.0	12.8	14.4	15.1	16.0
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por Intermediación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros ingresos (egresos de la operación)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
Ingresos (egresos) totales de la operación	8.0	10.0	12.9	14.7	15.3	16.3
Gastos de Administración	-3.7	-5.5	-7.1	-9.4	-9.9	-10.5
Utilidad de Operación	4.3	4.5	5.8	5.3	5.4	5.8
Otros Productos	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Otros Gastos	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
Resultado antes de ISR y PTU	4.4	4.6	5.6	5.2	5.3	5.6
ISR y PTU Causado	1.0	0.5	1.2	1.6	1.5	1.6
ISR y PTU Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto Consolidado	3.5	4.1	4.3	3.6	3.8	4.0
Interes Mayoritario	3.5	4.1	4.3	3.6	3.8	4.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10



Flujo de Efectivo: EFIM (En millones de Pesos)	Anual					
	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
Escenario Base						
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	4.4	4.6	5.6	5.2	5.3	5.6
Partidas sin Impacto en el efectivo	0.0	0.0	0.4	0.9	1.3	1.3
Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.0	0.0	0.4	0.9	1.3	1.3
Otras partidas excluy. Estim. Para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con actividades de inversión	0.9	1.4	0.0	0.0	0.0	0.1
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Intereses a Favor	0.8	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con actividades de financiamiento	0.0	0.0	0.0	-1.6	-1.5	-1.6
Intereses Devengados	0.0	0.0	0.0	-1.6	-1.5	-1.6
Flujo derivados del resultados antes de impuestos a la utilidad	5.3	6.0	6.0	4.5	5.0	5.4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-19.2	-11.0	-6.4	-5.8	-5.9	-6.3
Decremento (Incremento) en inversiones en valores	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Decremento (Incremento) cuentas por cobrar	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en cartera de crédito	-18.3	-9.4	-13.5	-5.7	-5.9	-6.3
Incremento (decremento) impuestos a la utilidad	-0.8	-1.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
Incremento (decremento) préstamos bancarios	0.0	0.0	8.2	0.0	0.0	0.0
Incremento (decremento) otros pasivos operativos	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-13.9	-5.0	-0.4	-1.3	-0.8	-0.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0
Adquisición de mobiliario y equipo	-0.1	-0.4	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0
Adquisición de activos intangibles	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-14.4	-5.3	-0.6	-1.8	-1.5	-1.8
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	7.0	5.5	-0.1	2.1	3.5	4.3
Financiamientos Bancarios	7.8	8.1	0.0	37.0	46.0	52.0
Amortizaciones Bancarios	0.0	-1.3	-0.1	-35.0	-42.5	-47.8
Intereses Pagados	-0.8	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	-7.4	0.1	-0.6	0.3	2.0	2.4
Diferencia en cambios	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	8.0	0.5	0.8	0.8	1.1	3.1
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	0.5	0.7	1.0	1.1	3.1	5.5
Flujo libre de efectivo con intereses	4.4	4.3	4.5	3.5	3.8	4.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico base

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10

** FLE = Flujos netos de efectivo de actividades de operación - depreciación - estimación preventiva - aumento de cartera de crédito - inversiones en valores - aumento en préstamos bancarios

Balance: EFIM (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario de Estrés	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
ACTIVO	52.1	62.9	76.7	80.8	85.1	89.8
Disponibilidades	0.5	0.7	0.8	2.1	3.3	4.5
Total Cartera de Credito Neto	49.3	58.6	71.7	74.1	76.6	79.2
Cartera de credito Total	49.6	58.7	72.1	76.4	80.6	84.5
Cartera de credito Vigente	49.6	58.4	72.1	74.1	76.6	79.2
Creditos comerciales	49.6	58.4	72.1	74.1	76.6	79.2
Cartera de credito vencida	0.0	0.3	0.0	2.2	4.1	5.3
Creditos vencidos comerciales	0.0	0.3	0.0	2.2	4.1	5.3
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-0.4	-0.1	-0.4	-2.2	-4.1	-5.3
Otros Activos	2.3	3.6	4.2	4.6	5.2	6.2
Otras cuentas por cobrar	0.3	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3
Inmuebles, mobiliario y equipo	0.7	0.9	1.0	1.5	2.1	3.1
Impuestos diferidos (a favor)	0.1	0.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Otros activos misc.	1.2	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros activos misc	1.2	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PASIVO	8.3	15.0	24.5	26.4	29.9	34.6
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	34.0
Préstamos Bancarios	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	34.0
Préstamos de Corto Plazo	7.8	14.5	23.7	25.8	29.3	34.0
Préstamos de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras cuentas por pagar	0.5	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
Impuestos a la utilidad por pagar	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Acreed. diversos y otras cuentas por pagar	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
CAPITAL CONTABLE	43.8	47.9	52.2	54.4	55.1	55.1
Capital mayoritario	43.8	47.9	52.2	54.4	55.1	55.1
Capital contribuido	40.0	43.8	47.5	51.8	54.0	54.7
Capital social	40.0	43.8	47.5	51.8	54.0	54.7
Incremento por actualizacion del capital social pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital ganado	3.8	4.1	4.7	2.6	1.1	0.4
Reservas de capital	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
Resultado de ejercicios anteriores	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación no controladora	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado neto del ejercicio	3.5	4.1	4.3	2.2	0.8	0.0
Deuda Neta	7.3	13.9	22.9	23.7	26.0	29.5

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10

Cuentas de Orden: EFIM (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario de Estrés	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
Aportaciones del Gobierno Federal al fondo de Garantía "Bansefi"	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Fideicomiso "Crédito Mobilificia"	0.0	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10



Edo. De Resultados: EFIM (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario de Estrés	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
Ingresos por intereses	9.2	11.0	16.0	17.8	17.4	17.9
Gastos por intereses y otros financieros	0.8	1.3	2.9	3.2	3.6	4.2
Margen financiero	8.4	9.7	13.2	14.6	13.9	13.7
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.4	-0.3	0.4	2.2	3.0	3.1
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	8.0	10.0	12.8	12.4	10.8	10.6
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por Intermediación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros ingresos (egresos de la operación)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
Ingresos (egresos) totales de la operación	8.0	10.0	12.9	12.7	11.1	10.9
Gastos de Administración	-3.7	-5.5	-7.1	-9.4	-9.9	-10.7
Utilidad de Operación	4.3	4.5	5.8	3.3	1.2	0.2
Otros Productos	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Otros Gastos	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
Resultado antes de ISR y PTU	4.4	4.6	5.6	3.1	1.1	0.0
ISR y PTU Causado	1.0	0.5	1.2	0.9	0.3	0.0
ISR y PTU Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto Consolidado	3.5	4.1	4.3	2.2	0.8	0.0
Interes Mayoritario	3.5	4.1	4.3	2.2	0.8	0.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10



Flujo de Efectivo: EFIM (En millones de Pesos)	Anual					
	2008	2009	2010	2011P*	2012P	2013P
Escenario de Estrés						
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	4.4	4.6	5.6	3.1	1.1	0.0
Partidas sin Impacto en el efectivo	0.0	0.0	0.4	2.2	3.0	3.1
Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.0	0.0	0.4	2.2	3.0	3.1
Otras partidas excluy. Estim. Para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con actividades de inversión	0.9	1.4	0.0	0.0	0.0	0.1
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Intereses a Favor	0.8	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con actividades de financiamiento	0.0	0.0	0.0	-0.9	-0.3	-0.0
Intereses Devengados	0.0	0.0	0.0	-0.9	-0.3	-0.0
Flujo derivados del resultados antes de impuestos a la utilidad	5.3	6.0	6.0	4.5	3.8	3.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-19.2	-11.0	-6.4	-4.8	-5.4	-5.7
Decremento (Incremento) en inversiones en valores	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Decremento (Incremento) cuentas por cobrar	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en cartera de crédito	-18.3	-9.4	-13.5	-4.7	-5.4	-5.7
Incremento (decremento) impuestos a la utilidad	-0.8	-1.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
Incremento (decremento) prestamos bancarios	0.0	0.0	8.2	0.0	0.0	0.0
Incremento (decremento) otros pasivos operativos	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-13.9	-5.0	-0.4	-0.3	-1.6	-2.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0
Adquisición de mobiliario y equipo	-0.1	-0.4	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0
Adquisición de activos intangibles	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-14.4	-5.3	-0.6	-0.8	-2.3	-3.5
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	7.0	5.5	-0.1	2.1	3.5	4.8
Financiamientos Bancarios	7.8	8.1	0.0	37.0	46.0	53.0
Amortizaciones Bancarios	0.0	-1.3	-0.1	-35.0	-42.5	-48.3
Intereses Pagados	-0.8	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	-7.4	0.1	-0.6	1.2	1.2	1.2
Diferencia en cambios	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	8.0	0.5	0.8	0.8	2.1	3.3
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	0.5	0.7	1.0	2.1	3.3	4.5
Flujo libre de efectivo con intereses	4.4	4.3	4.5	2.1	0.8	0.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa bajo un escenario económico de estrés

* Proyecciones realizadas a partir del 4T10

** FLE = Flujos netos de efectivo de actividades de operación - depreciación - estimación preventiva - aumento de cartera de crédito - inversiones en valores - aumento en préstamos bancarios



EFIM, S.A.P.I. de C. V., SOFOM, E.N.R.

28 de enero de 2011

Calificación Contraparte

HR BBB

HR3

La nueva alternativa en calificación de valores.

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, 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 los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.