

HR Ratings asignó la calificación de CP de HR2 para el Programa Dual de CEBURS de CAMESA

México, D.F., (29 de septiembre de 2014) – HR Ratings asignó la calificación crediticia de corto plazo de HR2 para el Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa de CEBURS) que el Consejo de Asistencia al Microempresario, S.A. de C.V., SFP (CAMESA y/o la SOFIPO y/o la Empresa y/o el Emisor) busca autorizar con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). La calificación de HR2 significa que el emisor o emisión ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

La calificación asignada por HR Ratings al Programa de CEBURS se basó en la calificación de contraparte de corto plazo de CAMESA, la cual se asignó en HR2 el pasado 30 de junio de 2014 (ver “Calificación del Emisor” en este documento). El Programa de CEBURS busca ser autorizado por un monto revolvente de hasta P\$1,000.0m o su equivalente en unidades de inversión (UDIS), sin que las emisiones de corto plazo excedan los P\$200.0m o su equivalente en UDIS. A continuación se muestra una tabla con las principales características del Programa de CEBURS.

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles de CAMESA	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Clave de Pizarra	CAMESA
Monto del Programa	Hasta P\$1,000.0m o su equivalente en UDIS, sin que las emisiones de Corto plazo excedan los P\$200.0m o su equivalente en UDIS
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de la fecha de autorización
Garantía	Quirografaria del Emisor
Tasa de la Emisión	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses a una tasa fija o variable, según se establezca en el Suplemento, Convocatoria, Avisos y Título respectivo, según sea el caso.
Depositario	S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por CAMESA.

Calificación del Emisor

Consejo de Asistencia al Microempresario, S.A. de C.V., SFP (CAMESA y/o la SOFIPO y/o la Empresa y/o el Emisor) es parte del crecimiento de un programa de empleo llamado Los Emprendedores, iniciado en 1985 y creado para ayudar a los desempleados por el terremoto de 1985. Tiempo después (1991) se crea Fundación los Emprendedores I.A.P. (FLE), con lo cual se otorgan microcréditos individuales a la población de escasos recursos. En 1993, se crea el Programa Centro de Apoyo al Microempresario (CAME) como una institución para fomentar el ahorro formando grupos de ahorro y crédito de carácter autogestivo llamados Grupos Generadores de Ingresos (GGI) con la finalidad de mejorar comunidades de escasos recursos por medio de negocios propios (otorgando créditos grupales bajo la metodología "CAME", Banca Comunal). Cinco años después se crea Desarrolladora de Emprendedores (DEAC) con la finalidad de acceder a fuentes de financiamiento. Finalmente en 2005, se une a Grupo CAME la última entidad llamada Consejo de Asistencia al Microempresario, S.A. de C.V., (CAMESA) con la principal función de captar ahorro, misma que, en el año 2009, logra convertirse en una Sociedad Financiera Popular (SOFIPO) con nivel 3 permitiéndole captar ahorro del público en general. Cabe mencionar que, a pesar de que se denominen Grupo CAME, las empresas no consolidan como grupo empresarial, sin embargo si realizan estados financieros combinados. En 2006, CAMESA logra dar servicios de caja tales como recepción de pagos y dispersión de crédito al abrir sus primeras sucursales con ventanillas. Al 2014, la Empresa

cuenta con 222 sucursales, ubicadas en 30 estados de la República Mexicana. Con ello, CAMESA se mantiene entre las principales microfinancieras del país con más de 300,000 clientes.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Fortalecimiento de los niveles de solvencia, cerrando con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta de 20.1%, 4.0x y 1.1x respectivamente al 2T14 (vs. 16.6%, 4.1x y 1.0x respectivamente al 2T13):** Lo anterior derivado de la creciente generación de utilidades que llevó a fortalecer el capital y las conservadoras políticas de apalancamiento.
- **Consejeros y Equipo Directivo muestran una amplia experiencia en el sector y en el mercado que participa la Empresa, acumulando 463.0 años de experiencia:** Lo anterior deriva en una robusta capacidad de administración y operación por parte de la Empresa.
- **Posición de liquidez de fortaleza, cerrando con una brecha ponderada al capital de 58.6% al 2T14:** Lo anterior derivado del plazo promedio de su cartera, situación que le permite darle una importante revolvenca a la cartera dada su estructura de fondeo.
- **Calidad de la cartera en niveles moderados, cerrando con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 3.1% y 12.1% al 2T14 (vs. 3.2% y 9.4% al 2T13):** A pesar del ligero deterioro observado, la Empresa ha realizado cambios en el proceso de crédito y en su estructura organizacional para mejorar y mantener la calidad de la cartera.
- **MIN Ajustado en niveles adecuados para el modelo de negocio de la Empresa, cerrando en 64.4% al 2T14 (vs. 65.2% al 2T13):** Lo anterior muestra la importante generación de ingresos por intereses por parte de la Empresa.
- **Indicadores de eficiencia presionados debido al modelo de negocios de la Empresa, cerrando con un índice de eficiencia y un índice de eficiencia operativa de 79.5% y 57.2% al 2T14 (vs. 83.2% y 58.6% al 2T13):** Lo anterior derivado de los gastos incurridos relacionados con el personal operativo y la apertura de sucursales.
- **Robustos niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA Promedio y ROE Promedio de 4.0% y 20.2% al 2T14 (vs. 3.2% y 16.3% al 2T13):** Lo anterior derivado del importante spread de tasas, el cual se ubicó en 73.2% al cierre del mismo periodo (vs. 72.0% al 2T13).
- **Riesgo inherente al sector que atiende la Empresa, mostrando una alta sensibilidad a las condiciones tanto macroeconómicas como del mercado de microfinanzas:** Lo anterior derivado del sector socioeconómico que atiende la Empresa.
- **Agresiva competencia dentro en el mercado que participa la Empresa:** Lo anterior pudiera generar un sobreendeudamiento de los acreditados de CAMESA y, en consecuencia, un deterioro en la calidad de su cartera, situación similar a la observada durante 2012.
- **Fuerte sensibilidad ante cambios en las condiciones macroeconómicas:** El sector objetivo de CAMESA se encuentra altamente expuesto a cambios en la situación macroeconómica del país, relacionando este al crecimiento mismo de la Empresa.

Modelo de Negocio

CAMESA tiene un modelo de negocio enfocado en impulsar a microempresarios mexicanos sin acceso al sistema financiero que cuenten con una actividad productiva o en procesos de iniciar una, otorgándoles servicios de ahorro, crédito y seguros con la finalidad de mejorar su calidad de vida. Respecto a esto, es relevante mencionar que, la Empresa no otorga financiamiento al consumo. Actualmente, la Empresa cuenta con tres productos de crédito: Crédito Grupal, Crédito Interciclo y dos productos piloto de Crédito Solidario y Crédito Individual, dentro de los cuales, su principal fuente de negocios es el Crédito Grupal. Cabe mencionar que, CAMESA tiene como requisitos para sus clientes la asistencia a reuniones semanales, el ahorro y, en caso de contar con un crédito grupal, elegir un Comité que se hará cargo del buen funcionamiento y pago del crédito otorgado. Al concluir el pago del crédito, CAMESA les da la oportunidad de la renovación del crédito. Por otro lado, al ser una SOFIPO, la Empresa tiene la capacidad de captar recursos del público, logrando al 2T14, un ahorro promedio de P\$1,300.0 pesos por parte de sus clientes y fondear el 35.0% de su cartera total a través de esta fuente de financiamiento. La Empresa realiza sus actividades a través de un sistema móvil

que funciona para tener un mayor control de los Grupos Generadores de Ingresos (GGI). Este sistema también funciona para la dispersión del crédito, la administración de la cartera, la generación de información comercial, entre otras funciones. De igual manera, el sistema móvil es utilizado para acelerar el proceso de cobranza del crédito.

Plan de Negocios

Para los siguientes periodos, CAMESA buscará mantener un ritmo importante de crecimiento en su cartera de crédito, el cual estará impulsado por la consolidación de operaciones en las sucursales con las que cuenta, principalmente. Con ello, se esperaría una mayor dispersión de la cartera por zona geográfica. Este crecimiento sería soportado a través de la adquisición de nuevas herramientas de fondeo que le permitan mantener una adecuada estructura de financiamiento. Dentro de estas herramientas, resulta relevante mencionar que, CAMESA buscará ofrecer nuevos productos de captación e inversión en el corto plazo. Por otro lado, la Empresa buscará disminuir la rotación de su personal y desarrollar nuevas herramientas tecnológicas que le permitan automatizar más procesos con la finalidad de realizar de manera más eficiente sus operaciones.

Análisis de la Cartera

Respecto a la evolución de la cartera de crédito total (Cartera Vigente + Cartera Vencida) de la Empresa, se puede observar que, esta ha mostrado un crecimiento constante durante los últimos periodos alcanzando una tasa de crecimiento anual continuo (TCAC) de 20.9% entre el 1T11 y el 2T14. Con ello, la cartera de crédito total se ubicó en P\$1,275.8m al 2T14 (vs. P\$1,049.7m al 2T13). Este crecimiento ha sido impulsado por la fuerte colocación en el Estado de México y Distrito Federal, así como a la mayor cobertura nacional que ha adquirido la Empresa durante los últimos años. Es relevante mencionar que, en general, la cartera de crédito muestra un comportamiento estacional, alcanzando los niveles máximos durante el cuarto trimestre de cada año y mínimos durante el primer trimestre. Asimismo, el plazo promedio de la cartera es de 4.0 meses con una tasa activa del 5.5% flat a 28 días.

En cuanto a la calidad de la cartera, esta mostró un importante deterioro tras las malas condiciones que enfrentaba el mercado de micronegocios, principalmente por el sobreendeudamiento provocado por la agresiva estrategia de crecimiento de algunos participantes de dicho mercado. Adicionalmente, CAMESA contaba con áreas de oportunidad a nivel directivo, situación que presionó aún más la calidad de la cartera. En resultado, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) alcanzó un máximo durante el 1T12 de 5.4% y el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) de 12.1% durante el 2T14. No obstante, a raíz de estas situaciones, la Empresa robusteció sus procesos internos para el otorgamiento de crédito y realizó algunas modificaciones en su organigrama con la finalidad de fortalecer su estructura corporativa y mejorar su capacidad operativa y administrativa. Con ello, la calidad de la cartera se ha mantenido estable, cerrando con dichos índices en 3.1% y 12.1%, respectivamente al 2T14 (vs. 3.2% y 9.4% al 2T13). Es relevante mencionar que, la Empresa castiga la cartera que con más de 180 días de atraso y 30 días sin movimiento, teniendo una tasa de castigos trimestral (Castigos Estimados del Trimestre / Cartera Vencida al Inicio del Trimestre) promedio entre el 1T11 y el 2T14 de 68.1% respecto a la cartera vencida. En cuanto a los castigos que realiza la SOFIPO, en los últimos doce meses, estos se han mantenido en un promedio de P\$29.8m.

Buckets de Morosidad

Respecto a los días de atraso de la cartera, al 2T14 el 92.2% muestra cero días de atraso, situación que refleja una calidad de la cartera en niveles moderados para el modelo de negocio de la Empresa. Posteriormente, el 2.7% se encuentra entre 1 y 30 días de atraso, el 1.1% entre 31 y 60 días de atraso, el 0.9% entre 61-90 días de atraso. Finalmente, el 3.1% de la cartera total se encuentre con más de 90 días de atraso, porcentaje que representa al índice de morosidad. Por otra parte, es importante mencionar que, CAMESA registra cartera vencida a partir de 90 días de atraso

la cual se encuentra apegada al marco normativo de la CNBV. Sin embargo, al analizar el modelo de negocio, se observa una baja probabilidad de recuperación para los créditos con más de 60 días de atraso. En consecuencia, la mayoría de dichos créditos incurren en cartera vencida. No obstante, la Empresa enfoca sus estrategias de cobranza en la mora temprana. Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, la Empresa presenta una calidad de su cartera con niveles de morosidad presionados. Sin embargo derivado del modelo de negocios de la SOFIPO, su elevado spread de tasas les da para generar estimaciones adecuadas y castigar cartera.

Distribución por Producto

Con relación a la distribución de la cartera total por tipo de producto, se puede observar que, la Empresa mantiene una alta concentración en Créditos Grupales, la cual cerró en 90.7% al 2T14. Seguidamente, se encuentran los créditos interciclo y los créditos solidarios con 8.8% y 0.5%, respectivamente al 2T14. Con relación a esta distribución, HR Ratings considera que, el modelo de negocio de la Empresa se ve reflejado en la concentración de créditos grupales, producto en el que cuenta con una mayor experiencia. Por ello, HR Ratings considera que, CAMESA cuenta con las herramientas adecuadas para administrar los créditos grupales.

Distribución por Región Geográfica

En cuanto a la distribución de la cartera total por zona geográfica, la Empresa presta servicios en 30 estados de la República Mexicana. Sin embargo, CAMESA mantiene una concentración en el D.F y área metropolitana del 59.6% al 2T14 (vs. 60.8% al 1T14). Seguidamente, esta la región del Sur, representando el 10.3% al 2T14 (vs. 11.7% al 1T14). La siguiente concentración importante la presenta la región del centro, colocándose en 6.9% al 2T14 (vs. 6.5% al 1T14). En cuanto al resto del país, sostiene una concentración de 23.2% al 2T14 (vs. 21.0% al 1T14). A pesar de la elevada concentración observada en el D.F y área metropolitana, HR Ratings considera que esta no presenta un riesgo importante para la SOFIPO debido a la importancia económica que representa en el país.

Acreditados Principales

Derivado de su modelo de negocio, CAMESA mantiene totalmente pulverizada su cartera ya que, los diez clientes principales representan el 0.7% de la cartera total y 0.0x del Capital Contable al 2T14. Por lo anterior, HR Ratings considera que, la Empresa no muestra riesgo por concentración en sus principales acreditados.

Herramientas de Fondeo

Respecto a sus fuentes de financiamiento, la Empresa cuenta con 11 líneas de fondeo, las cuales resultan en un monto autorizado total por P\$1,239.5 al cierre de junio 2014. Se observa que, al 2T14, la Empresa ha utilizado P\$826.9m, con lo cual cuenta con el 33.3% disponible de sus herramientas de fondeo. Es relevante mencionar que, estas líneas de fondeo son en moneda nacional y se encuentran contratadas con la banca de desarrollo, la banca comercial, así como con otras instituciones tanto nacionales como internacionales. Por otro lado, por el modelo de negocio que maneja la Empresa y al ser una SOFIPO, otra herramienta de fondeo con la que cuenta CAME es la captación tradicional de recursos por parte de sus clientes. Dicha herramienta, se realiza al captar el 10.0% del crédito solicitado desde el inicio con la finalidad fomentar el ahorro. Lo anterior se considera como una mejora crediticia ya que este ahorro representa una garantía líquida para CAMESA. La tasa pasiva de la captación tradicional es de 5.0% anual para el ahorro grupal y 9.0% para Invercamex, producto de ahorro patrimonial. Finalmente, la Empresa cuenta con una política de inversión del 100.0% en papel gubernamental con inversiones "overnight" en moneda nacional y cotizando con 5 instituciones. Al 2T14, el 38.3% del total de los recursos de la Empresa provienen del ahorro de los clientes, manteniéndose como una de las principales herramientas de fondeo.

Brechas de Liquidez

Respecto al perfil de vencimientos de la Empresa, se puede observar que, derivado del plazo promedio de su cartera (16 semanas), las entradas de efectivo superan considerablemente el vencimiento de sus pasivos en el corto plazo. Con ello, se puede observar que, dada su estructura de fondeo, CAMESA cuenta con la posibilidad de darle una revolvencia importante a su cartera con los recursos obtenidos a través de sus fuentes de financiamiento. Por ello, la brecha ponderada a capital se ubicó en niveles de fortaleza, cerrando en 58.6% al 2T14. Respecto a esto, HR Ratings considera que, la Empresa cuenta con niveles fuertes de liquidez llevando a una brecha acumulada de liquidez positiva durante todos los periodos.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por CAMESA para determinar su capacidad de pago. Para este análisis, HR Ratings realizó un análisis financiero tanto para un escenario económico base como para un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Empresa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: CAMESA				Escenario Base			Escenario Estrés		
Cifras en millones de pesos	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera de Crédito Vigente	893.1	959.2	1,232.5	1,613.6	2,140.5	2,839.4	1,505.3	1,824.4	2,327.2
Cartera de Crédito Vencida	24.4	20.1	37.7	44.1	58.4	77.4	115.4	65.4	65.0
Gastos de Administración	548.1	649.7	755.0	948.9	1,274.3	1,673.5	951.8	1,196.7	1,428.7
Resultado Neto	62.1	26.7	60.7	74.3	102.0	140.2	-64.5	22.9	127.4
Índice de Morosidad	2.7%	2.1%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	7.1%	3.5%	2.7%
Índice de Morosidad Ajustado	6.0%	9.7%	9.4%	9.9%	9.1%	9.1%	16.3%	16.2%	10.2%
Índice de Cobertura	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Spread de Tasas	77.3%	74.8%	71.1%	74.3%	75.3%	74.8%	73.7%	74.6%	75.3%
MIN Ajustado	72.5%	68.0%	63.5%	65.2%	66.6%	66.3%	55.4%	63.2%	66.6%
Índice de Eficiencia	79.7%	86.5%	80.6%	78.0%	78.2%	78.0%	77.8%	81.0%	77.6%
Índice de Eficiencia Operativa	61.3%	63.6%	56.0%	56.2%	57.3%	57.2%	55.7%	58.4%	56.7%
ROA Promedio	6.0%	2.2%	3.9%	4.0%	4.3%	4.6%	-3.5%	1.1%	4.8%
ROE Promedio	27.2%	10.5%	20.2%	20.1%	22.5%	24.4%	-20.1%	8.9%	36.5%
Índice de Capitalización	17.3%	16.9%	18.9%	16.6%	15.8%	15.4%	11.9%	10.5%	12.0%
Índice de Adecuación al Requerimiento de Capital	170.3%	166.8%	186.5%	163.5%	155.9%	151.3%	117.5%	103.6%	117.9%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.8	4.2	4.0	4.2	4.3	4.7	7.4	6.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1
Flujo Libre de Efectivo**	68.3	-3.9	50.3	80.6	100.1	137.2	-55.9	22.4	125.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 30 de junio del 2014.

**FLE = Flujo derivado del resultado - estimaciones - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar/pagar.

Respecto a la evolución de la cartera de crédito total de la Empresa, se puede observar que, esta ha mostrado un crecimiento constante durante los últimos periodos, alcanzando una tasa de crecimiento anual continuo (TCAC) de 20.9% entre el 1T11 y el 2T14. Con ello, la cartera de crédito total se ubicó en P\$1,275.8m al 2T14 (vs. P\$1,049.7m al 2T13). Este crecimiento ha sido impulsado por la fuerte colocación en el Estado de México y Distrito Federal, así como a la mayor cobertura nacional que ha adquirido la Empresa durante los últimos años. Es relevante mencionar que, en general, la cartera de crédito muestra un comportamiento estacional, alcanzando los niveles máximos durante el cuarto trimestre de cada año y mínimos durante el primer trimestre. Bajo un escenario de estrés, se considera que, la cartera de crédito de la Empresa continuaría creciendo con la finalidad de alcanzar las metas de colocación de la Empresa.

En cuanto a la calidad de la cartera, se puede observar que a principios de 2012, esta mostró un importante deterioro tras las malas condiciones que enfrentaba el mercado de micronegocios, principalmente por el sobreendeudamiento provocado por la agresiva estrategia de crecimiento de algunos participantes de dicho mercado. Adicionalmente, CAMESA contaba con áreas de oportunidad a nivel directivo, situación que presionó aún más la calidad de la cartera. En

resultado, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) alcanzó un máximo durante el 1T12 de 5.4% y el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) de 12.1% durante el 2T14. El elevado nivel de castigos se debe al modelo de negocios de la SOFIPO, que le permite generar las estimaciones necesarias para mantener una cobertura adecuada. No obstante, a raíz de estas situaciones, la Empresa robusteció sus procesos internos para el otorgamiento de crédito y realizó algunas modificaciones en su organigrama con la finalidad de fortalecer su estructura corporativa y mejorar su capacidad operativa y administrativa en los siguientes periodos. Con ello, la calidad de la cartera se ha mantenido estable, cerrando con dichos índices en 3.1% y 12.1%, respectivamente al 2T14 (vs. 3.2% y 9.4% al 2T13). Es relevante mencionar que, la Empresa castiga la cartera que muestra más de 180 días de atraso y 30 días sin movimiento en cuenta. Estos niveles de morosidad son moderados para el modelo de negocio de la Empresa. Bajo un escenario de estrés, se esperaría que la calidad de la cartera se vea fuertemente presionada dada la sensibilidad que muestra la Empresa al entorno macroeconómico y del mercado en el que opera.

Por otro lado, CAMESA ha mostrado una constante generación de estimaciones preventivas para mantener su índice de cobertura (Estimaciones Preventivas / Cartera Vencida) en niveles adecuados. Por ello, tras el fuerte incremento en la cartera vencida durante el 1T12, dicho índice alcanzó un mínimo de 1.3x, nivel adecuado para el perfil de riesgo de la Empresa. Al cierre del 2T14, el índice de cobertura se ubicó en 1.5x (vs. 1.5x al 2T13). En cuanto al MIN Ajustado de CAMESA (Margen Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m), este ha mostrado una tendencia decreciente tras el fuerte crecimiento en los activos productivos, así como al incremento mostrado en la generación de reservas crediticias. Las estimaciones que ha generado la SOFIPO durante los últimos doce meses fueron de P\$139.2m al 2T14 (vs P\$84.8m al 2T13). A pesar de lo anterior, este indicador se mantiene en niveles de fortaleza para el modelo de negocios de la Empresa, cerrando en 64.4% al 2T14 (vs. 65.2% al 2T13). En una situación adversa, se esperaría que, la Empresa mantenga sus niveles de cobertura por lo que, la mayor generación de estimaciones para hacer frente al deterioro en la cartera, presionaría considerablemente su MIN Ajustado.

Por su parte, CAMESA ha logrado mejorar el control sobre los gastos operativos durante los últimos periodos, lo anterior como consecuencia de la automatización de procesos y aprovechamiento de las economías de escala que ha desarrollado la Empresa en línea con el crecimiento que ha mostrado. De esta manera, el índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m) y el índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m. / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas 12m)) mostraron una ligera mejoría y cerraron en 79.5% y 57.2%, respectivamente al 2T14 (vs. 83.2 y 58.6% al 2T13). Estos indicadores se mantienen elevados para el modelo de negocio de la Empresa. En un escenario de estrés, se prevería que CAMESA incurra en un mayor volumen de gastos relacionados con la recuperación de la calidad de la cartera, impactando directamente los indicadores de eficiencia.

Respecto a la generación de utilidades de CAMESA, se puede observar que, con excepción de 2012 cuando la posición financiera de la Empresa se vio deteriorada tras el incremento en la morosidad, los indicadores de rentabilidad se han mantenido en niveles de fortaleza durante los últimos periodos. Lo anterior derivado del importante margen financiero de CAMESA que hace frente a los elevados gastos operativos en los que incurre. El nivel de utilidades durante los últimos doce meses se ubicó en P\$67.3m (vs. P\$44.4m del 3T12 al 2T13). Tomando en cuenta lo anterior, al 2T14 el ROA Promedio (Resultado Neto 12m / Activo Total Prom. 12m) y el ROE Promedio (Resultado Neto 12m / Capital Contable Prom. 12m) se ubicaron en 4.0% y 20.2%, respectivamente (vs. 3.2% y 16.3% al 2T13). Al situar a la Empresa dentro de un escenario adverso, el incremento en la generación de estimaciones, así como una mayor erogación de gastos llevaría a que los indicadores de rentabilidad se presionen de forma importante.

La creciente generación de utilidades netas debido al incremento en el portafolio ha llevado a un fortalecimiento del capital contable y con ello en los indicadores de solvencia colocándolos en niveles sólidos. Al cierre del 2T14, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgos Totales) y el índice de adecuación al requerimiento de capital (Capital Neto / Requerimiento de Capital Total) se ubicaron en 20.1% y 197.6% (vs. 16.6% y 163.5% al 2T13). Por su parte, la razón de apalancamiento (Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m) también se ha mantenido en buenos niveles para el modelo de negocio de la Empresa, cerrando en 4.0x al 2T14 (vs. 4.1x al 2T13). Es relevante mencionar que, como medida prudencial, CAMESA busca mantener un nivel de apalancamiento por debajo de 5.0x. Sin

embargo, dada la constante generación de utilidades y la importante capitalización, la Empresa no ha requerido inyecciones de capital durante los últimos periodos. En adición a los indicadores de solvencia mencionados, HR Ratings analizó la evolución de la razón de cartera vigente a deuda neta (Cartera de Crédito Vigente / Pasivos Con Costo Netos de Inversiones en Valores y Disponibilidades) para determinar la capacidad con la que cuenta la Empresa para hacer frente a sus pasivos con costo a través de los flujos provenientes de la cartera. Durante los últimos periodos, esta razón se ha mantenido en niveles adecuados dada la importante capitalización de la Empresa, cerrando en 1.1x al 2T14 (vs. 1.0x al 2T13). En una situación de estrés, la posición de solvencia de la Empresa se vería presionada tras las pérdidas esperadas y el constante crecimiento que mostraría en su cartera.

Tomando en consideración los factores mencionados, HR Ratings asignó la calificación crediticia de corto plazo de HR2 para el Programa Dual de CEBURS que CAMESA busca autorizar con la CNBV.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: CAMESA (en millones de pesos)		Anual					Semestral	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
ACTIVO	1,181.4	1,370.7	1,742.7	2,088.5	2,681.7	3,494.9	1,472.7	1,722.6
Disponibilidades	69.6	131.2	203.9	176.1	229.6	330.3	124.2	172.2
Inversiones en Valores	35.7	54.9	51.9	53.5	53.5	53.5	69.4	41.1
Cartera de Crédito Neto	872.0	940.4	1,210.3	1,587.6	2,106.1	2,793.7	999.6	1,216.3
Cartera de Crédito Total	917.4	979.3	1,270.2	1,657.7	2,198.9	2,916.9	1,049.7	1,275.8
Cartera de Crédito Vigente	893.1	959.2	1,232.5	1,613.6	2,140.5	2,839.4	1,016.1	1,235.8
Cartera de Crédito Vencida	24.4	20.1	37.7	44.1	58.4	77.4	33.6	40.0
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-45.5	-38.9	-59.9	-70.1	-92.8	-123.1	-50.1	-59.4
Otros Activos	204.1	244.3	276.6	271.3	292.6	317.4	279.5	292.9
Otras Cuentas por Cobrar ¹	5.6	16.4	14.8	22.5	23.2	23.9	45.6	17.7
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	109.0	108.5	115.6	133.0	149.6	168.4	108.1	129.2
Otros activos misc. ²	89.4	119.3	146.1	115.7	119.6	125.0	125.6	136.0
PASIVO	934.3	1,103.3	1,417.1	1,688.7	2,180.0	2,853.0	1,184.4	1,367.0
Captación Tradicional	330.9	361.8	446.3	555.4	718.9	943.0	403.3	513.6
Préstamos Bancarios	562.1	720.1	958.9	1,104.9	1,430.1	1,875.9	759.2	826.9
Préstamos de Corto Plazo	407.6	363.8	320.4	573.5	742.3	973.7	377.2	475.1
Préstamos de Largo Plazo	154.5	356.4	638.4	531.4	687.8	902.2	382.0	351.8
Otras cuentas por pagar³	27.9	16.5	10.8	27.3	29.9	33.0	19.4	26.6
Impuestos diferidos (a cargo)	13.4	4.9	1.1	1.1	1.1	1.1	2.5	0.0
CAPITAL CONTABLE	247.0	267.5	325.5	399.8	501.8	641.9	288.3	355.6
Capital Contribuido	118.3	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9
Capital Social	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8
Prima en Suscripción de Acciones	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
Efecto por Incorporación como Entidad de Ahorro y Crédito Popular	15.6	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1
Capital Ganado	128.7	149.6	207.6	281.9	383.8	524.0	170.4	237.7
Reserva Legal	6.6	12.8	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	60.0	110.1	131.5	192.2	266.4	368.4	131.5	192.2
Resultado Neto del Ejercicio	62.1	26.7	60.7	74.3	102.0	140.2	23.5	30.1
Deuda Neta	787.7	895.9	1,149.4	1,430.7	1,865.8	2,435.1	968.9	1,127.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha al 30 de junio del 2014 bajo un escenario económico base.

1. Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas, impuestos por recuperar, entre otras cuentas por cobrar.

2. Incluye comisiones pagadas por adelantado, activos intangibles, comisiones y gastos por amortizar, entre otros activos.

3. Incluye proveedores, impuestos por pagar, comisiones bancarias, entre otras cuentas por pagar.

Edo. De Resultados: CAMESA (en millones de pesos)							Anual		Semestral	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14		
Ingresos por Intereses	759.5	847.9	1,063.8	1,341.8	1,778.9	2,332.6	489.8	610.4		
Gastos por Intereses	57.1	76.8	97.3	100.2	124.0	160.4	45.7	53.6		
Margen Financiero	702.4	771.2	966.5	1,223.2	1,627.6	2,141.4	444.1	556.8		
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	54.1	76.3	111.3	144.2	179.9	238.7	45.3	73.2		
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	648.3	694.8	855.2	1,079.0	1,447.7	1,902.6	398.9	483.6		
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.3	0.3		
Comisiones y Tarifas Pagadas	15.0	20.9	30.9	30.8	33.9	37.3	13.9	12.0		
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	633.8	674.5	824.8	1,048.7	1,414.4	1,866.0	385.3	471.9		
Gastos de Administración y Promoción	548.1	649.7	755.0	948.9	1,274.3	1,673.5	353.7	433.7		
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	85.8	24.9	69.8	99.8	140.1	192.5	31.6	38.2		
Otros Productos	1.6	8.4	16.2	3.1	0.0	0.0	1.9	5.4		
Otros Gastos	0.2	0.3	2.6	0.1	0.0	0.0	0.2	0.6		
RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU	87.2	33.0	83.4	102.8	140.1	192.5	33.3	43.0		
ISR y PTU Causado	22.4	14.9	26.5	30.8	42.0	57.8	12.2	22.8		
ISR y PTU Diferidos	2.7	-8.5	-3.8	-2.3	-3.9	-5.4	-2.4	-9.9		
RESULTADO NETO	62.1	26.7	60.7	74.3	102.0	140.2	23.5	30.1		

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	Semestral	
							1S13	1S14
MIN Ajustado	72.5%	68.0%	63.5%	65.2%	66.6%	66.3%	65.2%	64.4%
ROA Promedio	6.0%	2.2%	3.9%	4.0%	4.3%	4.6%	3.2%	4.0%
ROE Promedio	27.2%	10.5%	20.2%	20.1%	22.5%	24.4%	16.3%	20.2%
Índice de Eficiencia	79.7%	86.5%	80.6%	78.0%	78.2%	78.0%	83.2%	79.5%
Índice de Eficiencia Operativa	61.3%	63.6%	56.0%	56.2%	57.3%	57.2%	58.6%	57.2%
Índice de Cobertura	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
Índice de Morosidad	2.7%	2.1%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	3.2%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	6.0%	9.7%	9.4%	9.9%	9.1%	9.1%	9.4%	12.1%
Tasa Activa	84.9%	83.0%	78.9%	81.1%	81.8%	81.3%	79.9%	81.2%
Tasa Pasiva	7.6%	8.2%	7.8%	6.8%	6.5%	6.5%	7.9%	8.0%
Spread de Tasas	77.3%	74.8%	71.1%	74.3%	75.3%	74.8%	72.0%	73.2%
Índice de Capitalización	17.3%	16.9%	18.9%	16.6%	15.8%	15.4%	16.6%	20.1%
Índice de Adecuación al Requerimiento de Capital	170.3%	166.8%	186.5%	163.5%	155.9%	151.3%	163.5%	197.6%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.8	4.2	4.0	4.2	4.3	4.1	4.0
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha al 30 de junio del 2014 bajo un escenario económico base.

Flujo de Efectivo: CAMESA (en millones de pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos a la Utilidad	87.2	33.0	83.4	102.8	140.1	192.5	33.3	43.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	54.1	76.3	111.3	144.2	179.9	238.7	45.3	73.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	54.1	76.3	111.3	144.2	179.9	238.7	45.3	73.2
Depreciación	6.9	18.3	21.5	24.6	27.8	31.3	11.9	11.9
Partidas Relacionadas con Actividades de Operación	-22.4	-14.9	-26.5	-30.8	-42.0	-57.8	-12.2	-22.8
Impuestos Causados	-22.4	-14.9	-26.5	-30.8	-42.0	-57.8	-12.2	-22.8
Flujos Derivados del Resultado	125.8	112.8	189.8	240.8	305.8	404.8	78.2	105.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-376.0	-200.2	-405.6	-481.7	-696.4	-924.0	-151.5	-46.7
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-31.7	-19.2	3.0	-1.6	0.0	0.0	-14.5	10.8
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-326.4	-144.8	-381.3	-521.5	-698.4	-926.4	-104.5	-79.2
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	33.6	-10.9	1.7	-7.9	-0.7	-0.7	-29.2	6.8
Incremento (decremento) Otros Activos	-21.5	-14.1	-20.7	13.9	0.0	0.0	-3.9	0.2
Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-30.1	-11.3	-8.3	16.5	2.7	3.1	0.5	14.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-250.2	-87.3	-215.8	-240.9	-390.6	-519.2	-73.3	58.6
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-59.0	-40.0	-34.7	-42.0	-44.5	-50.1	-11.5	-25.5
Adquisición / Venta de Mobiliario y Equipo	-59.0	-40.0	-34.7	-42.0	-44.5	-50.1	-11.5	-25.5
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-309.2	-127.3	-250.5	-282.9	-435.1	-569.3	-84.8	33.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	292.2	188.9	323.2	255.2	488.6	669.9	77.9	-64.7
Incremento en Financiamientos Bancarios y Depósitos	299.7	188.9	323.2	1,285.1	2,655.7	3,507.4	80.5	0.0
Disminución en Financiamientos Bancarios y Depósitos	0.0	0.0	0.0	-1,030.0	-2,167.1	-2,837.5	0.0	-64.7
Aportación al Fondo de Obra Social	-7.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.7	-0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	-17.0	61.6	72.7	-27.7	53.5	100.6	-7.0	-31.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	86.6	69.6	131.2	203.9	176.1	229.6	131.2	203.9
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	69.6	131.2	203.9	176.1	229.6	330.3	124.2	172.2
Flujo libre de efectivo	68.3	-3.9	50.3	80.6	100.1	137.2	21.0	41.7
Flujo Libre de efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2015P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado	125.8	112.8	189.8	240.8	305.8	404.8	78.2	105.2
- Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-54.1	-76.3	-111.3	-144.2	-179.9	-238.7	-45.3	-73.2
- Depreciación	-6.9	-18.3	-21.5	-24.6	-27.8	-31.3	-11.9	-11.9
+ Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar**	33.6	-10.9	1.7	-7.9	-0.7	-0.7	-0.6	6.8
+ Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-30.1	-11.3	-8.3	16.5	2.7	3.1	0.5	14.7
FLE	68.3	-3.9	50.3	80.6	100.1	137.2	21.0	41.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha al 30 de junio del 2014 bajo un escenario económico base.

**Para el 1S13, no se consideraron P\$14.8m derivado del movimiento en el reembolso por colocación de cartera intercompañía y P\$13.8m de una cuenta pendiente que se liquidó en julio 2013.

ANEXOS – Escenario de Estrés

Balance: CAMESA (en millones de pesos)		Anual						Semestral	
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14	
ACTIVO	1,181.4	1,370.7	1,742.7	1,941.3	2,414.5	2,949.2	1,472.7	1,722.6	
Disponibilidades	69.6	131.2	203.9	181.6	286.3	293.7	124.2	172.2	
Inversiones en Valores	35.7	54.9	51.9	53.5	53.5	53.5	69.4	41.1	
Cartera de Crédito Neto	872.0	940.4	1,210.3	1,437.2	1,785.8	2,288.8	999.6	1,216.3	
Cartera de Crédito Total	917.4	979.3	1,270.2	1,620.7	1,889.8	2,392.2	1,049.7	1,275.8	
Cartera de Crédito Vigente	893.1	959.2	1,232.5	1,505.3	1,824.4	2,327.2	1,016.1	1,235.8	
Cartera de Crédito Vencida	24.4	20.1	37.7	115.4	65.4	65.0	33.6	40.0	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-45.5	-38.9	-59.9	-183.5	-104.0	-103.4	-50.1	-59.4	
Otros Activos	204.1	244.3	276.6	269.0	288.9	313.2	279.5	292.9	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	5.6	16.4	14.8	22.5	23.2	23.9	45.6	17.7	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	109.0	108.5	115.6	133.0	149.6	168.4	108.1	129.2	
Otros activos misc. ²	89.4	119.3	146.1	113.4	115.9	120.8	125.6	136.0	
PASIVO	934.3	1,103.3	1,417.1	1,680.3	2,130.5	2,537.8	1,184.4	1,367.0	
Captación Tradicional	330.9	361.8	446.3	561.9	714.1	711.6	403.3	513.6	
Préstamos Bancarios	562.1	720.1	958.9	1,090.0	1,385.3	1,792.1	759.2	826.9	
Préstamos de Corto Plazo	407.6	363.8	320.4	565.8	719.1	930.2	377.2	475.1	
Préstamos de Largo Plazo	154.5	356.4	638.4	524.2	666.3	861.9	382.0	351.8	
Otras cuentas por pagar³	27.9	16.5	10.8	27.3	29.9	33.0	19.4	26.6	
Impuestos diferidos (a cargo)	13.4	4.9	1.1	1.1	1.1	1.1	2.5	0.0	
CAPITAL CONTABLE	247.0	267.5	325.5	261.1	284.0	411.4	288.3	355.6	
Capital Contribuido	118.3	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9	
Capital Social	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	91.8	
Prima en Suscripción de Acciones	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	
Efecto por Incorporación como Entidad de Ahorro y Crédito Popular	15.6	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	
Capital Ganado	128.7	149.6	207.6	143.1	166.1	293.5	170.4	237.7	
Reserva Legal	6.6	12.8	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	
Resultado de Ejercicios Anteriores	60.0	110.1	131.5	192.2	127.7	150.6	131.5	192.2	
Resultado Neto del Ejercicio	62.1	26.7	60.7	-64.5	22.9	127.4	23.5	30.1	
Deuda Neta	787.7	895.9	1,149.4	1,416.8	1,759.7	2,156.5	968.9	1,127.2	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha al 30 de junio del 2014 bajo

1. Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas, impuestos por recuperar, entre otras cuentas por cobrar.
2. Incluye comisiones pagadas por adelantado, activos intangibles, comisiones y gastos por amortizar, entre otros activos.
3. Incluye proveedores, impuestos por pagar, comisiones bancarias, entre otras cuentas por pagar.

Edo. De Resultados: CAMESA (en millones de pesos)							Semestral	
Escenario Estrés	Anual						1S13	1S14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
Ingresos por Intereses	759.5	847.9	1,063.8	1,350.2	1,625.7	2,020.3	489.8	610.4
Gastos por Intereses	57.1	76.8	97.3	101.8	123.3	153.0	45.7	53.6
Margen Financiero	702.4	771.2	966.5	1,230.0	1,475.0	1,836.4	444.1	556.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	54.1	76.3	111.3	301.0	209.0	197.3	45.3	73.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	648.3	694.8	855.2	929.0	1,266.0	1,639.2	398.9	483.6
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.3	0.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	15.0	20.9	30.9	30.8	33.3	36.0	13.9	12.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	633.8	674.5	824.8	898.8	1,233.3	1,603.9	385.3	471.9
Gastos de Administración y Promoción	548.1	649.7	755.0	951.8	1,196.7	1,428.7	353.7	433.7
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	85.8	24.9	69.8	-53.1	36.7	175.2	31.6	38.2
Otros Productos	1.6	8.4	16.2	3.1	0.0	0.0	1.9	5.4
Otros Gastos	0.2	0.3	2.6	0.1	0.0	0.0	0.2	0.6
RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU	87.2	33.0	83.4	-50.1	36.7	175.2	33.3	43.0
ISR y PTU Causado	22.4	14.9	26.5	14.4	16.3	52.6	12.2	22.8
ISR y PTU Diferidos	2.7	-8.5	-3.8	0.0	-2.6	-4.8	-2.4	-9.9
RESULTADO NETO	62.1	26.7	60.7	-64.5	22.9	127.4	23.5	30.1

Métricas Financieras	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
MIN Ajustado	72.5%	68.0%	63.5%	55.4%	63.2%	66.6%	65.2%	64.4%
ROA Promedio	6.0%	2.2%	3.9%	-3.5%	1.1%	4.8%	3.2%	4.0%
ROE Promedio	27.2%	10.5%	20.2%	-20.1%	8.9%	36.5%	16.3%	20.2%
Índice de Eficiencia	79.7%	86.5%	80.6%	77.8%	81.0%	77.6%	83.2%	79.5%
Índice de Eficiencia Operativa	61.3%	63.6%	56.0%	55.7%	58.4%	56.7%	58.6%	57.2%
Índice de Cobertura	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
Índice de Morosidad	2.7%	2.1%	3.0%	7.1%	3.5%	2.7%	3.2%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	6.0%	9.7%	9.4%	16.3%	16.2%	10.2%	9.4%	12.1%
Tasa Activa	84.9%	83.0%	78.9%	80.6%	81.2%	82.0%	79.9%	81.2%
Tasa Pasiva	7.6%	8.2%	7.8%	6.8%	6.6%	6.7%	7.9%	8.0%
Spread de Tasas	77.3%	74.8%	71.1%	73.7%	74.6%	75.3%	72.0%	73.2%
Índice de Capitalización	17.3%	16.9%	18.9%	11.9%	10.5%	12.0%	16.6%	20.1%
Índice de Adecuación al Requerimiento de Capital	170.3%	166.8%	186.5%	117.5%	103.6%	117.9%	163.5%	197.6%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.8	4.2	4.7	7.4	6.6	4.1	4.0
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha al 30 de junio del 2014 bajo un escenario económico estrés.

Flujo de Efectivo: CAMESA (en millones de pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos a la Utilidad	87.2	33.0	83.4	-50.1	36.7	175.2	33.3	43.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	54.1	76.3	111.3	301.0	209.0	197.3	45.3	73.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	54.1	76.3	111.3	301.0	209.0	197.3	45.3	73.2
Depreciación	6.9	18.3	21.5	24.6	27.8	31.3	11.9	11.9
Partidas Relacionadas con Actividades de Operación	-22.4	-14.9	-26.5	-14.4	-16.3	-52.6	-12.2	-22.8
Impuestos Causados	-22.4	-14.9	-26.5	-14.4	-16.3	-52.6	-12.2	-22.8
Flujos Derivados del Resultado	125.8	112.8	189.8	261.1	257.2	351.2	78.2	105.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-376.0	-200.2	-405.6	-488.0	-555.6	-697.9	-151.5	-46.7
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-31.7	-19.2	3.0	-1.6	0.0	0.0	-14.5	10.8
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-326.4	-144.8	-381.3	-527.9	-557.6	-700.3	-104.5	-79.2
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	33.6	-10.9	1.7	-7.9	-0.7	-0.7	-29.2	-3.1
Incremento (decremento) Otros Activos	-21.5	-14.1	-20.7	13.9	0.0	0.0	-3.9	10.1
Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-30.1	-11.3	-8.3	16.5	2.7	3.1	0.5	14.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-250.2	-87.3	-215.8	-226.9	-298.4	-346.7	-73.3	58.6
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-59.0	-40.0	-34.7	-42.0	-44.5	-50.1	-11.5	-25.5
Adquisición / Venta de Mobiliario y Equipo	-59.0	-40.0	-34.7	-42.0	-44.5	-50.1	-11.5	-25.5
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-309.2	-127.3	-250.5	-268.9	-342.9	-396.8	-84.8	33.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	292.2	188.9	323.2	246.7	447.6	404.2	77.9	-64.7
Incremento en Financiamientos Bancarios y Depósitos	299.7	188.9	323.2	1,300.7	2,619.4	3,127.6	80.5	0.0
Disminución en Financiamientos Bancarios y Depósitos	0.0	0.0	0.0	-1,054.0	-2,171.8	-2,723.4	0.0	-64.7
Aportación al Fondo de Obra Social	-7.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.7	-0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	-17.0	61.6	72.7	-22.2	104.7	7.4	-7.0	-31.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	86.6	69.6	131.2	203.9	181.6	286.3	131.2	203.9
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	69.6	131.2	203.9	181.6	286.3	293.7	124.2	172.2
Flujo libre de efectivo	68.3	-3.9	50.3	80.6	100.1	137.2	21.0	31.8

Flujo Libre de efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2015P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado	125.8	112.8	189.8	261.1	257.2	351.2	78.2	105.2
- Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-54.1	-76.3	-111.3	-301.0	-209.0	-197.3	-45.3	-73.2
- Depreciación	-6.9	-18.3	-21.5	-24.6	-27.8	-31.3	-11.9	-11.9
+ Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar**	33.6	-10.9	1.7	-7.9	-0.7	-0.7	-0.6	-3.1
+ Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-30.1	-11.3	-8.3	16.5	2.7	3.1	0.5	14.7
FLE	68.3	-3.9	50.3	-55.9	22.4	125.0	21.0	31.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha al 30 de junio del 2014 bajo un escenario económico estrés.

**Para el 1S13, no se consideraron P\$14.8m derivado del movimiento en el reembolso por colocación de cartera intercompañía y P\$13.8m de una cuenta pendiente que se liquidó en julio 2013.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@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

Instituciones Financieras / ABS

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

José Luis Cano

+52 55 1500 0763
jose Luis.cano@hrratings.com

Regulación

Director General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Directora General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Carlos Frías

+52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Jorge B. González

+52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Programa Dual de Certificados Bursátiles CAMESA

Comunicado de Prensa **HR2**

Contactos

Daniel González
Asociado, HR Ratings
E-mail: daniel.gonzalez@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado, HR Ratings
E-mail: fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones, HR Ratings
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

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

C+ (52-55) 1500 3130

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

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

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	N/A
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 2T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna y anual dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa



Programa Dual de Certificados Bursátiles CAMESA

Comunicado de Prensa

HR2

información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).