

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de CP de HR3 para CSI Leasing México

México, D.F., (6 de octubre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3 para CSI Leasing México, S. de R.L. de C.V. (CSI Leasing México y/o la Arrendadora). La calificación de HR BBB+ significa que el emisor o emisión ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderada riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “+” representa una posición de fortaleza relativa dentro de la escala de calificación. Por otro lado, la calificación de HR3 ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

La ratificación de la calificación se basa en los adecuados niveles de solvencia de CSI Leasing México, los cuales se mantiene como una de las principales fortalezas de la misma para el manejo de sus operaciones. Asimismo, la Arrendadora cuenta con adecuada administración del vencimiento de sus activos y pasivos, brindándole adecuada liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo. Sin embargo, a pesar de la ligera disminución observada en la concentración de los diez clientes principales, esta se mantiene en niveles elevados, lo que representa un riesgo en las operaciones y calidad de la cartera de la misma. Asimismo, la competencia en el sector del arrendamiento pudiera presionar los márgenes de operación de la Arrendadora y crecimiento en las operaciones productivas de la misma.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Sólidos indicadores de solvencia al cerrar el índice de capitalización en 29.6%, la razón de apalancamiento en 3.3x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.2x al 2T14 (vs. 30.5%, 3.1x y 1.3x respectivamente al 2T13).** Dichos indicadores se mantienen en rangos adecuados derivado de la constante generación de resultados y recursos propios para el financiamiento de sus operaciones.
- **Adecuada administración sobre el vencimiento de sus activos y pasivos al reportar sanas brechas de liquidez de 19.8% para la brecha ponderada de activos a pasivos y 6.3% para la brecha ponderada a capital al 2T14 (vs. 20.5% y 7.3% respectivamente al 2T13).** Las brechas de liquidez presentadas por CSI Leasing México se mantienen en niveles adecuados, al brindarle de la liquidez suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo.
- **Al 2T14, el 85.7% de la cartera total la Arrendadora se encuentra fondeada a través de la cesión de derechos de flujos, minimizando el riesgo crediticio (vs. 87.4% al 2T13).** Dicha composición se muestra acorde del modelo de negocio de CSI Leasing México, permitiéndole minimizar el riesgo crediticio al traspasar la cartera vencida.
- **Buena calidad de la cartera de crédito al cerrar el índice de morosidad en 0.3% y el índice de morosidad ajustado en 0.6% al 2T14 (vs. 0.0% y 0.3% al 2T13).** Es importante mencionar que, a pesar de la adecuada calidad de la cartera de crédito, durante el último periodo, la Arrendadora realizó castigos de cartera por un monto de P\$19.4m.
- **Se mantiene una elevada concentración de los diez clientes principales sobre la cartera total al representar el 52.6% de la misma y 1.5x el Capital Contable (vs. 56.4% y 1.8x respectivamente al 2T13).** A pesar de la ligera disminución mostrada en la concentración de los diez clientes principales sobre la cartera y capital contable, dichos niveles aún se mantienen elevados representando un riesgo para las operaciones de CSI Leasing México.
- **Flexibilidad para el financiamiento de sus operaciones al contar con 23 líneas de fondeo.** Al 2T14, la Arrendadora cuenta con 23 líneas de fondo con un monto total autorizado en su conjunto de P\$3,141.2m, quedando a su disposición el 42.9% del monto total, equivalente a P\$1,346.6m para el financiamiento de sus operaciones en los próximos trimestres.

- **Moderados niveles de eficiencia al cerrar el índice de eficiencia en 51.5% y el índice de eficiencia operativa en 4.0% al 2T14 (vs. 50.3% y 4.0% respectivamente al 2T13).** A pesar del incremento en los gastos extraordinarios de administración, dichos indicadores se mantienen en niveles moderados.
- **Sanos indicadores de rentabilidad al cerrar el ROA Promedio en 2.4% y el ROE Promedio en 10.5% al 2T14 (vs. 2.1% y 8.5% respectivamente al 2T14).** Dichos indicadores se mantienen en sanos niveles derivado de la adecuada generación de resultados netos generados por la Arrendadora durante los últimos periodos.
- **Alta competencia en el sector, lo que pudiera presionar sus márgenes por menor generación de ingresos.** Debido al constante crecimiento en el sector del arrendamiento en los últimos periodos, los márgenes de operación pudieran verse reducidos y se podría tener una mayor dificultad para la expansión de las operaciones productivas.

Perfil de la Arrendadora

CSI Leasing México se constituyó el 22 de marzo de 2002 como una Sociedad de Responsabilidad Limitada. La Arrendadora se constituyó con el fin de ofrecer soluciones financieras mediante el arrendamiento puro, arrendamiento financiero y venta a plazo o a crédito de equipo de cómputo y telecomunicaciones, principalmente. No obstante, también ofrece soluciones para la renta de equipo de transporte, mobiliario y maquinaria. La historia de la Arrendadora remonta a los orígenes de CSI Leasing Inc. (CSI Leasing y/o la Matriz), la cual fue constituida en el año de 1972, específicamente a la ciudad de St. Louis, Missouri, Estados Unidos. Actualmente, dicha oficina continúa fungiendo como oficina central de CSI Leasing, centralizando las decisiones corporativas. Posteriormente, en el año 2002, CSI Leasing decide internacionalizarse, siendo CSI Leasing México la primera oficina en el extranjero. Actualmente, CSI Leasing realiza operaciones en 36 países a través de más de 70 oficinas alrededor del mundo, contando con más 750 empleados y manejando, aproximadamente, USD\$1,200.0 millones (m) en activos a nivel mundial.

Por su parte, CSI Leasing México se constituyó como subsidiaria de CSI México Holdings y CSI Latina Financial, empresas que dependen de la Matriz. La Arrendadora tiene como principal finalidad el desarrollo de las operaciones en México, a través de tres oficinas: la del Distrito Federal, la de Monterrey y la de Querétaro. Esto en adición a la fuerza de trabajo de promotores, los cuales se encuentran distribuidos en la República Mexicana. A través de esta red de promotores, la Arrendadora otorga diferentes tipos de soluciones financieras, dentro de las cuales destaca el arrendamiento puro de equipo tecnológico, maquinaria, mobiliario y automóviles, entre otros.

Eventos Relevantes

Pago de Dividendos e Inyección de Capital

El pasado diciembre de 2013, la Asamblea General de Accionistas de CSI Leasing México decretó el pago de un dividendo por P\$613.6m, los cuales serían obtenidos de la cuenta de resultados de ejercicios anteriores. Inmediatamente después del pago de dividendos, los accionistas aportaron P\$570.4m de capital con la finalidad de mantener los niveles de solvencia de CSI Leasing México. Tras ambos movimientos, el Capital Contable de la Arrendadora se vio disminuido en P\$43.2m, monto que quedó pendiente por aportar, generando una cuenta en su pasivo. Es importante mencionar que dichos movimientos fueron parte de una estrategia fiscal. Con estos movimientos, al cierre del 2T14, el Capital Contable de CSI Leasing México se ubicó en P\$626.6m (vs. P\$51.6m al 2T13), lo cual deriva en un índice de capitalización de 29.6%, una razón de apalancamiento de 3.3x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al cierre de dicho trimestre (vs. 30.5%, 3.3x y 1.2x al 2T13). Es importante mencionar que dichos movimientos nos representaron una salida de recursos de la Arrendadora, por lo que el capital de la Arrendadora no se vio afectado. Asimismo es importante mencionar que dicho evento es resultado de una estrategia fiscal establecida por la Arrendadora dadas las reformas fiscales.

Nueva Unidad de Negocio PyME

Durante los últimos 12 meses, CSI Leasing México integró a su estructura operacional una nueva unidad de negocio orientada, específicamente, al sector de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs). Es importante mencionar que, aunque CSI Leasing México mantenía algunas operaciones en dicho sector, a raíz de la creación de esta unidad de negocio, se observa un importante crecimiento en estas operaciones en la composición de la cartera, al representar el 3.4% de la misma al 2T14 (vs. 0.0% al 2T13). En consecuencia de esta nueva línea de negocio, la plantilla operativa de la Arrendadora aumentó con la contratación de nueve ejecutivos de venta, enfocados principalmente a dicho sector. A través de esto, la Arrendadora buscará contar con nuevos nichos de mercado accediendo a un mayor número de clientes potenciales y, por ende, sus niveles de colocación en los siguientes periodos. Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, la Arrendadora pudiera obtener una nueva fuente de ingresos importante, la cual provendría de un sector en el cual la Arrendadora ya he tenido operaciones crediticias anteriormente y estudiado por la misma, factores que deberían beneficiar su posición financiera en los siguientes periodos. Lo anterior derivado, principalmente, de la capacidad instalada de la Arrendadora, situación que impulsaría el desarrollo de economías a escala.

Herramientas Tecnológicas

Durante los últimos meses, CSI Leasing México ha estado desarrollando e implementado una nueva plataforma tecnológica, llamada Lease Waves. Dicho sistema supone una plataforma mediante la cual todas las arrendadoras que comprenden al grupo de CSI Leasing Inc. a nivel global, podrán contar con un mismo sistema, permitiéndoles contar con un mayor flujo de información y control sobre las operaciones que realiza cada arrendadora del grupo. Cabe mencionar que, dicho desarrollo se encuentra en la etapa de desarrollo e implementación a la estructura operativa de CSI Leasing México y se espera que se encuentre totalmente operativo para el segundo semestre del año 2015. HR Ratings considera que la nueva plataforma tecnológica así como los sistemas operativos de la misma le brindarían a la Arrendadora mayor control y registro de sus operaciones y calidad en la elaboración de reportes gerenciales para la toma de decisiones.

Plan de Negocios

Para los próximos periodos, CSI Leasing México planea consolidar sus operaciones de arrendamiento en el mercado mexicano a través del fortalecimiento de las relaciones comerciales con los clientes actuales, así como con nuevas alianzas estratégicas. De tal manera que la Arrendadora espera aumentar su participación de mercado tras la aceleración en el ritmo de colocación y generación de cartera. Dicho crecimiento será impulsado, en parte, a través de la nueva unidad de negocio mencionada anteriormente. Por otro lado, para financiar este crecimiento, la Arrendadora cuenta con una mayor generación y colocación de cartera en estados como Guanajuato y Querétaro y zona el bajo de la Republica Mexicana debido al crecimiento económico que ha venido experimentado dicha zona.

Análisis de la Cartera

Evolución de la Cartera

Al analizar la cartera de arrendamiento total (Cartera Vigente + Cartera Vencida), se observa al 2T14 que esta alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$2,525.1m (vs. P\$2,532.9m al 2T13), representando un decremento de 0.3% (vs. P\$2,650.5m al 2T12 y una tasa de decremento anual del 11.1% del 2T11 al 2T12). Cabe mencionar que, durante los últimos periodos, la cartera de la Arrendadora ha mostrado tasas de crecimiento negativas debido principalmente a amortizaciones anticipadas en el portafolio que no requirieron adquisiciones nuevas de equipos, así como por la terminación del programa gubernamental Uninet para arrendar tecnología a PyMEs, y por la creciente competencia en el sector del arrendamiento registrada. Sin embargo, dicha tendencia ha mostrado una disminución derivado de la

realización de nuevas alianzas estratégicas con sus instituciones fondeadoras, así como de una mayor presencia en el financiamiento de arrendamiento al sector PyMEs, el cual durante los últimos doce meses ha tenido un importante crecimiento, permitiéndoles reactivar la colocación y generación de cartera. Actualmente, el portafolio de la Arrendadora está compuesto por un total de 391 acreditados, con un monto promedio de P\$2.3m, tasa de 4.3% y un plazo promedio de 3.2 años (vs. 286 acreditados, con un monto promedio de P\$1.3m, tasa de 5.4% y un plazo promedio de 3.2 años). En cuanto a la calidad de la cartera de CSI Leasing México, es importante mencionar que, aunque está históricamente se ha mantenido en niveles de fortaleza, durante los últimos doce meses, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Carter Total) ha mostrado cierta volatilidad. En línea con lo anterior, dicho indicador mostró su nivel más alto de 1.0% al 4T13. Esto se debió, principalmente, al atraso de un cliente por falta de liquidez. Al 2T14, la cartera vencida de la Arrendadora muestra una importante disminución a raíz de la realización de castigos de cartera llevados a cabo por un monto total de P\$19.4m del 3T13 al 2T14. De tal manera que, al 2T14, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera de Arrendamiento Total) y el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) cerraron en 0.3% y 0.6% (vs. 0.0% y 0.3% respectivamente al 2T13), mostrando un incremento en el periodo. Cabe mencionar que, actualmente, la cartera vencida de la Arrendadora está compuesta por dos clientes, los cuales suman en su conjunto P\$8.2m, de los cuales a la fecha CSI Leasing México ha recuperado un monto total de P\$0.1m. De tal manera que, para el cierre del año, se esperaría una disminución de dicho indicador.

Buckets de Morosidad

En cuanto al comportamiento de los buckets de morosidad de la Arrendadora, se observa al 2T14 que, el 98.3% de la cartera total se encuentra al corriente con cero días de atraso. Consecuentemente, el 0.7% de la cartera se mantiene en el intervalo de 1 a 30 días de atraso, el 0.3% en el intervalo de 31 a 60 de atraso, el 0.2% en el intervalo de 61 a 90 y, por último, el 0.3% en el intervalo de más de 90 días de atraso. Asimismo, es importante mencionar que, de acuerdo a las políticas contables de la Arrendadora, esta únicamente reconoce la renta vencida y no el monto total del contrato de arrendamiento. Cabe mencionar que, a pesar del incremento observado en el último buckets de morosidad, dichos intervalos mantiene un adecuado comportamiento para el modelo de negocio de la Arrendadora. A consideración de HR Ratings, a pesar del incremento observado en la cartera vencida, CSI Leasing México mantiene un adecuado comportamiento en términos de calidad de la cartera derivado del modelo de negocio con el que opera, por lo que en el corto plazo no se espera un riesgo por el posible deterioro en la calidad de la cartera.

Distribución de la Cartera por Zona Geográfica

En cuanto a la distribución de la cartera total por zona geográfica, cabe destacar que durante los últimos doce meses, esta ha mostrado una mayor diversificación por zona geográfica disminuyendo con ello el perfil de riesgo de la misma. En línea con lo anterior, la cartera se encuentra distribuida con el 53.7% en el Distrito Federal, el 11.5% en Coahuila, el 7.5% en Nuevo León, el 5.4% en Quintana Roo, el 4.5% en Guanajuato y, por último, con el 17.4% en el resto de las entidades (vs. 82.4%, 0.0%, 4.7%, 0.5%, 1.4% y 11.0% respectivamente al 2T13). Dicha diversificación se debió a un cambio en la estrategia de la Arrendadora, incrementando la promoción en nuevas zonas, a raíz del crecimiento en la actividad económica que han experimentados dichas regiones. A pesar de la concentración mostrada en el Distrito Federal, HR Ratings considera que dicho riesgo se encuentra parcialmente mitigado por la actividad económica de dicha entidad. Por otra parte, la descentralización mostrada en la cartera en el último periodo, se esperaría que tuviera un impacto positivo en el comportamiento de la misma, mitigando el riesgo de deterioro ante afectaciones económicas en un área en específico.

Distribución de la Cartera por Tipo de Equipo

Con respecto a la distribución de la cartera por tipo de equipo, es importante mencionar que, a pesar de que la Arrendadora se enfoca principalmente al arrendamiento de equipo de cómputo y equipos de comunicación, y que actualmente dichos equipos se mantiene como los principales equipos financieros por la Arrendadora al representar

en su conjunto el 40.8% al 2T14, se observa un incremento en el financiamiento de maquinaria al representar el 20.8% al mismo periodo (vs. 52.7% y 8.8% respectivamente al 2T13). En línea con lo anterior al 2T14, la cartera de CSI Leasing México se compone por el 22.0% en equipo de cómputo, seguido con el 18.9% en equipo de comunicación, con el 20.8% en maquinaria, con el 16.5% en equipo de transporte, con el 12.5% en equipo electrónico, con el 6.3% en mobiliario y, por último, el 3.0% en otros (vs. 21.9%, 30.8%, 8.8%, 17.2%, 14.3%, 3.1% y 4.0% respectivamente al 2T13). HR Ratings considera que, CSI Leasing México mantiene una adecuada mezcla del financiamiento otorgado por tipo de equipo.

Distribución de la Cartera por Tipo de Cliente

Es importante señalar que, de acuerdo a los procesos de originación de cartera de la Arrendadora, esta realiza una clasificación de los prospectos de financiamiento por tipo de cliente de acuerdo a su riesgo crediticio determinado por el modelo paramétrico. De tal manera que, el tipo de cliente 1, de acuerdo al análisis crediticio realizado por la Arrendadora mantendría un menor riesgo crediticio a comparación del tipo de cliente 4. En línea con lo anterior, se puede apreciar que al 2T14 los clientes tipo 2 representan el 48.2% de la misma, seguida de clientes tipo 1 con el 26.2%, los clientes tipo 3 con el 22.2% y, por último, los clientes tipo 4 con el 3.4% (vs. 43.1%, 46.9%, 10.0% y 0.0% al 2T13). En cuanto a la composición de la cartera por tipo de clientes, es importante destacar el cambio observado entre en el tipo cliente 1 y 3, ya que, anteriormente, los clientes de tipo 1 representaban la mayor parte de la cartera, y por otro lado, los clientes tipo 3 mostraron un importante crecimiento en representación de los mismos dentro de la cartera. Asimismo, el incremento observado en la colocación y generación de cartera en los clientes de tipo 4, a raíz de la integración de la su nueva unidad de negocio para PyMEs. De tal manera que, de acuerdo a la composición del portafolio y políticas de la Arrendadora, se observa al 2T14, que está asumiendo un mayor riesgo crediticio en comparación al periodo pasado, 2T13.

Distribución de la Cartera por Industria

Al 2T14, se puede observar que, la distribución de la cartera por industria en términos generales se mantuvo sin cambios significativos, con excepción de la industria de la tecnológica y construcción. Estas dos industrias muestran una mayor equidad al representar el 17.4% la industria de la tecnología y 14.8% la industria de la construcción (vs. 13.0% y 21.9% al 2T13). Asimismo, la disminución observada en la industria de la construcción se debe principalmente al problema económico que registró el sector durante el último año. En línea con lo anterior, las demás industrias se dividen en 18 industrias que representan el 67.8% en su conjunto al mismo periodo (vs. 65.1% al 2T13). A consideración de HR Ratings, CSI Leasing México mantiene una adecuada distribución de su cartera por tipo de industria, situación que mitiga parcialmente, el riesgo derivado de la dependencia de pago hacia una industria en específico.

Distribución de la Cartera por Tipo de Fondo

Con respecto a la distribución de la cartera por tipo de fondeo, se puede apreciar al 2T14 que, el 85.7% de la cartera total esta fondeada sin recurso, es decir, la Arrendadora funge como originador, comisionista y administrador de la cartera financiada por alguna otra institución. Por su parte, el 14.3% restante es fondeada con recursos y obligaciones propias de CSI Leasing México (vs. 87.4% y 12.6% respectivamente la 2T13). Es importante mencionar que, a pesar de que dichas proporciones se mantienen en niveles similares, el ligero aumento observado en las operaciones con recurso provienen, principalmente, del aumento en la cartera al sector PyME. De esta forma, dado el plan de negocios de la Arrendadora, se esperaría que esta tendencia continúe para los siguientes periodos. Con relación a esta distribución, HR Ratings considera que, CSI Leasing México continúa con una baja exposición al riesgo crediticio derivado de sus activos productivos, situación apegada a su modelo de negocio.

Principales Arrendatarios

En cuanto a la concentración de la cartera total y del Capital Contable sobre los diez clientes principales, se aprecia al 2T14 una disminución de la misma con respecto al mismo trimestre del año anterior. Lo anterior derivado de un menor monto de financiamiento promedio otorgado a los clientes principales, el cual mostró una disminución de P\$142.8m a P\$132.3m entre el 2T13 y el 2T14. Cabe mencionar que, dicha disminución se muestra en línea con la estrategia de pulverización de cartera llevada a cabo por la Arrendadora, así como por el cambio en la composición del portafolio por tipo de cliente, ya que el monto máximo de financiamiento depende del riesgo crediticio determinado por CSI Leasing México. De tal manera que, al 2T14, los diez clientes principales de la Arrendadora representan el 52.6% de la cartera total y 1.5x el Capital Contable (vs. 56.4% y 1.8x respectivamente al 2T13). A pesar de la mejora observada, HR Ratings considera que, CSI Leasing México mantiene una elevada concentración de operaciones sobre sus diez clientes principales. Por ello, la posición financiera de la Arrendadora aún se ve expuesta ante el incumplimiento de alguno de dichos clientes.

Herramientas de Fondeo

Préstamos Bancarios y de Otras Instituciones

Al 2T14, se muestra que CSI Leasing México cuenta con una amplia lista de líneas de fondeo para el financiamiento de sus operaciones productivas y de capital de trabajo. De tal manera que, para el fondeo de sus operaciones sin recuso, la Arrendadora cuenta con un total de 20 fuentes de financiamiento, las cuales están integradas por una o varias instituciones financieras. En su conjunto, dichas líneas suman un monto total autorizado de P\$2,749.3m, de los cuales, la Arrendadora ha utilizado P\$1,701.7m. Es decir, cuenta con el 38.1% de los recursos disponibles para realizar este tipo de operaciones. Para el financiamiento de sus operaciones con recursos, CSI Leasing México cuenta con tres líneas de fondeo adicionales, las cuales suman en su conjunto un monto total autorizado de P\$391.9m al 2T14, de los cuales la Arrendadora ha utilizado P\$92.9m quedando a su disposición el 76.3%, equivalente a P\$298.9m, para la generación de nueva cartera. En total, CSI Leasing México cuenta con 23 líneas de fondeo otorgadas por instituciones bancarias y otros organismos por un monto total autorizado de P\$3,141.2m, de los cuales ha utilizado P\$1,794.6m al 2T14. De tal manera que, la Arrendadora dispone del 42.9% del monto total autorizado, equivalente a P\$1,346.6m para el financiamiento de sus operaciones en los siguientes periodos.

Administración de Riesgos

En cuanto a la administración de riesgos, la Arrendadora cuenta con diferentes instrumentos derivados, los cuales son contratados con el principal objetivo de cubrir el riesgo cambiario en el fondeo de las operaciones de la misma. De tal manera que, CSI Leasing México, mitiga el riesgo ante la exposición en el tipo de cambio. En línea con lo anterior, la Arrendadora cuenta con préstamos bancarios por un monto total de P\$209.0m, equivalentes a P\$20.8m. Es importante mencionar que, por política de fondeo así como por de las instituciones financieras extranjeras, todos los financiamientos deben contar con un contrato derivado que mitigue la volatilidad en el tipo de cambio. HR Ratings considera que CSI Leasing México cuenta con una adecuada política de administración de riesgo, permitiéndole mitigar el riesgo por tipo de cambio en el fondeo de sus operaciones con diferente tipo de monedas.

Emisión de CEBURS Fiduciarios

Adicionalmente, el 14 de febrero de 2014, CSI Leasing México realizó su primera emisión revolvente de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) por un monto total de P\$155.0m como parte de las estrategias emprendidas por la Dirección de Fondeo. Esto para la maximización y optimización en la utilización de sus recursos, así como para darse a conocer en los mercados de deuda mexicanos. A la fecha de este reporte, la Emisión mostraba un saldo insoluto de P\$155.0m y un aforo de 1.1x. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por un conjunto de contratos de arrendamiento originados y administrados por CSI Leasing México. Con relación a la estructura de financiamiento de la Arrendadora, HR Ratings considera que, CSI Leasing México cuenta con una amplia flexibilidad

de herramientas de fondeo para el financiamiento de sus operaciones, así como un sano porcentaje disponible para el crecimiento de las mismas. Adicionalmente, se considera que, la incorporación de CSI Leasing México al mercado bursátil le brinda nuevas opciones para la obtención de recursos, situación que deriva en una mayor flexibilidad para la optimización de la estructura de financiamiento de la Arrendadora.

Brechas de Liquidez

Al analizar las brechas de liquidez de la Arrendadora, se observa al 2T14 que, en todo momento, el vencimiento de los activos es superior al vencimiento de sus pasivos, reflejando una adecuada gestión de su estructura de fondeo y poder mostrar una brecha acumulada positiva de P\$357.9m al 2T14 (vs. P\$492.6m al 2T13). En línea con lo anterior, las brechas de liquidez se posicionan en rangos adecuados al cerrar en 19.8% para la brecha liquidez ponderada de activos a pasivos y en 6.3% para la brecha de liquidez ponderada al Capital (vs. 20.5% y 7.3% respectivamente al 2T13). Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, la Arrendadora continúa mostrando una sana posición de liquidez por lo que, el perfil de riesgos de CSI Leasing México no se vio incrementado por este factor.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y flujo generado por la Arrendadora para determinar la capacidad de pago de la misma. Para esto, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de CSI Leasing México y su capacidad de hacer frente a las obligaciones en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

| Supuestos y Resultados: CSI Leasing México | | | | Escenario Base | | | Escenario de Estrés | | |
|--|---------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------------------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 2014P* | 2015P | 2016P |
| Cartera de Arrendamiento Vigente | 2,876.5 | 2,483.2 | 2,785.2 | 2,928.6 | 3,221.1 | 3,514.2 | 2,889.4 | 3,117.4 | 3,356.3 |
| Cartera de Arrendamiento Vencida | 0.0 | 0.0 | 27.5 | 6.4 | 9.5 | 12.8 | 26.1 | 50.3 | 64.2 |
| Gastos de Administración | 141.3 | 113.2 | 100.3 | 110.8 | 121.8 | 126.2 | 132.0 | 157.5 | 178.0 |
| Resultado Neto | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 96.8 | 110.2 | 114.3 | 66.3 | -37.0 | 1.5 |
| Índice de Morosidad | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.9% | 1.6% | 1.9% |
| Índice de Morosidad Ajustado | 0.3% | 0.3% | 1.2% | 0.5% | 0.3% | 0.4% | 1.2% | 1.6% | 1.9% |
| Índice de Cobertura | N/A | 498.3 | 0.3 | 1.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| MIN Ajustado | 5.0% | 5.7% | 5.9% | 6.1% | 5.9% | 5.5% | 5.4% | 4.4% | 4.1% |
| Índice de Eficiencia | 50.3% | 55.7% | 49.5% | 43.1% | 43.4% | 43.1% | 52.2% | 108.9% | 92.0% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 4.6% | 4.1% | 3.6% | 3.9% | 3.6% | 3.5% | 4.6% | 4.8% | 5.1% |
| ROA Promedio | 2.9% | 1.7% | 2.5% | 2.7% | 2.7% | 2.6% | 1.9% | -0.9% | 0.0% |
| ROE Promedio | 15.9% | 7.6% | 10.8% | 11.0% | 11.4% | 10.5% | 7.6% | -4.4% | 0.2% |
| Índice de Capitalización | 23.0% | 27.7% | 28.6% | 31.5% | 29.8% | 31.3% | 30.6% | 25.3% | 24.1% |
| Razón de Apalancamiento | 4.5 | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 3.3 | 3.0 | 3.1 | 3.8 | 4.1 |
| Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| Tasa Activa | 15.8% | 19.1% | 18.2% | 18.3% | 18.2% | 18.2% | 17.2% | 16.1% | 17.3% |
| Tasa Pasiva | 16.9% | 14.8% | 13.6% | 13.6% | 13.6% | 13.3% | 14.5% | 14.4% | 14.8% |
| Spread de Tasas | -1.1% | 4.2% | 4.6% | 4.7% | 4.6% | 4.9% | 2.7% | 1.8% | 2.5% |
| Flujo Libre de Efectivo** | -13.6 | 24.2 | 79.9 | 133.4 | 112.6 | 116.8 | 102.9 | -34.6 | 3.9 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T13.

**FLE=Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otras Cuentas por Cobrar + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings para CSI Leasing México contempla un deterioro de las condiciones económicas en donde se desarrollan las actividades productivas de la misma. Dicha situación, dificultaría los procesos de selección y originación de cartera, la cual mostraría un menor ritmo de crecimiento. Por otro lado, HR Ratings esperaba que, la tasa de colocación de la Arrendadora muestre una disminución como principal estrategia comercial para continuar colocación a un ritmo adecuado a pesar de las condiciones económicas adversas. Adicionalmente, se

esperaría un deterioro en la calidad de la cartera de la Arrendadora tanto con recurso como sin recurso, como resultado de la disminución en la capacidad de pago de los acreditados para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Dicha situación, provocaría un fuerte aumento en los gastos de administración para la recuperación y cobranza de la cartera vencida. Por otra parte, se esperaría un aumento en el costo de fondeo de las operaciones de CSI Leasing México, situación que junto a la menor tasa de colocación afectarían el margen financiero de la misma. Asimismo, derivado de las condiciones adversas, se esperaría que la Arrendadora tenga que vender los activos en arrendamiento por debajo del valor del libro debido a la necesidad de efectivo para el financiamiento de sus operaciones, lo que ocasionaría una pérdida en la intermediación de compra-venta de los mismos.

Al analizar la cartera de arrendamiento total (Cartera Vigente + Cartera Vencida), se observa al 2T14 que esta alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$2,525.1m (vs. P\$2,532.9m al 2T13), representando un decremento de 0.3% (vs. P\$2,650.5m al 2T12 y una tasa de decremento anual del 11.1% del 2T11 al 2T12). Cabe mencionar que, durante los últimos periodos, la cartera de la Arrendadora ha mostrado tasas de crecimiento negativas debido principalmente a amortizaciones anticipadas en el portafolio que no requirieron adquisiciones nuevas de equipos, así como por la terminación del programa gubernamental Uninet para arrendar tecnología a PyMEs, y por la creciente competencia en el sector del arrendamiento registrada. Sin embargo, dicha tendencia ha mostrado una disminución derivado de la realización de nuevas alianzas estratégicas con sus instituciones fondeadoras, así como de una mayor presencia en el financiamiento de arrendamiento al sector PyMEs, el cual durante los últimos doce meses ha tenido un importante crecimiento, permitiéndoles reactivar la colocación y generación de cartera. Actualmente, el portafolio de la Arrendadora está compuesto por un total de 391 acreditados, con un monto promedio de P\$2.3m, tasa de 4.3% y un plazo promedio de 3.2 años (vs. 286 acreditados, con un monto promedio de P\$1.3m, tasa de 5.4% y un plazo promedio de 3.2 años). Bajo un escenario de estrés, se esperarías que a raíz de las condiciones económicas adversas en donde se desarrollarían las actividades económicas así como del incremento de la competencia en el sector en donde opera la Arrendadora, la cartera total de la misma muestre un ritmo de crecimiento menor.

En cuanto a la calidad de la cartera de CSI Leasing México, es importante mencionar que, aunque está se ha mantenido en niveles de fortaleza históricamente, durante los últimos doce meses, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Carter Total) ha mostrado cierta volatilidad. En línea con lo anterior, dicho indicador mostró su nivel más alto de 1.0% al 4T13. Esto se debió, principalmente, al atraso de un cliente por falta de liquidez. Al 2T14, la cartera vencida de la Arrendadora muestra una importante disminución a raíz de la realización de castigos de cartera llevados a cabo por un monto total de P\$19.4m del 3T13 al 2T14. De tal manera que, al 2T14, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera de Arrendamiento Total) y el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) cerraron en 0.3% y 0.6% (vs. 0.0% y 0.3% respectivamente al 2T13), mostrando un incremento en el periodo. Cabe mencionar que, actualmente, la cartera vencida de la Arrendadora compuesta por dos clientes, los cuales suman en su conjunto P\$8.2m, de los cuales, a la fecha, CSI Leasing México ha recuperado un monto total de P\$0.1m. HR Ratings, esperaría que bajo una situación de estrés, los acreditados finales de CSI Leasing México muestren una disminución en su capacidad de pago, situación que impactaría negativamente en la calidad de la cartera de la misma.

En consecuencia de lo anterior, el índice de cobertura (Cartera Vencida / Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios) cerró en 0.0x al 2T14 (vs. 0.0x al 2T13). Cabe mencionar que, dicha métrica se posiciona en esos niveles derivado al modelo de negocio de la Arrendadora, el cual le permite descontar la cartera sin recurso al fondeador de la misma antes de que esta caiga en vencida, dejando de representar un riesgo para CSI Leasing México, y no, porque no cuente con estimaciones preventivas generadas en periodos pasado. HR Ratings esperaría que, a pesar de las condiciones económicas adversas, la Arrendadora mantenga la política de generación de estimaciones, posicionando a dicho indicador en niveles relativamente adecuados. Por otra parte, el MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m) cerró en 5.5% al 2T14 (vs. 6.3% al 2T13). Cabe destacar que, dicha métrica mostró una disminución a raíz de un menor margen financiero dada la menor colocación de cartera a una tasa activa menor y, por ende, menor ingresos por intereses. Asimismo, aunque la Arrendadora mostró una mejor tasa de fondeo para sus operaciones, la menor tasa de colocación de cartera tuvo un mayor impacto

en el spread de tasas de la misma. Dichas situaciones impactaron negativamente en la métrica para colocarse en niveles moderados, sin embargo, se mantiene en línea a su modelo de negocio. Bajo un escenario de estrés, se esperaba que el MIN ajustado muestre un deterioro derivado de un menor spread de tasas de operación así como por el aumento en las estimaciones preventivas para mantener el índice de cobertura en niveles relativamente adecuados. Dichas situaciones tendrían un efecto negativo en los márgenes de CSI Leasing México, provocando el deterioro en la métrica.

En cuanto al control de gastos operativos y administrativos, se puede observar que, el índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas 12m)) mostró un ligero deterioro al 2T14 ya que cerró en 51.5% (vs. 50.3% al 2T13). Es importante mencionar que, dicho efecto se debió, principalmente, a los gastos extraordinarios realizados por la Arrendadora tras la implementación tanto de una nueva plataforma tecnológica global como de algunos sistemas adicionales para el manejo de sus operaciones. Esto en adición a la integración de su nueva área de negocio enfocada al sector de PyMEs que implicó ciertas contrataciones y adecuaciones en los procesos. A pesar de esto, el índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m) cerró en los mismos niveles del año anterior de 4.0% al 2T14 debido al crecimiento registrado en los activos productivos, situación que permitió contrarrestar el efecto de los gastos de administración (vs. 4.0% al 2T13). HR Ratings considera que las métricas de eficiencia se mantienen en niveles relativamente ajustadas. Bajo un escenario de estrés, se esperaba que estos mostraran un deterioro dada la menor generación de ingresos a raíz de la menor colocación y generación de cartera así como de los menores márgenes de operación y el incremento en los gastos de administración en los que tendría que incurrir CSI Leasing México para la recuperación de la cartera vencida y en el fortalecimiento en las políticas y procesos para la otorgación de financiamientos.

Con relación a los indicadores de rentabilidad, el ROA Promedio (Resultado Neto 12m / Activos Totales Prom. 12m), se puede observar al 2T14 que, este indicador mostró una ligera mejoría al cerrar en 2.4% (vs. 2.1% al 2T13). Asimismo, el ROE Promedio (Resultado Neto 12m / Capital Contable Prom. 12m), de igual manera mostró una mejoría al cerrar en 10.5% al 2T14 (vs. 8.5% al 2T13), derivado de la adecuada generación de resultados netos mostrada por la Arrendadora en los últimos periodos. Es importante mencionar que, a pesar de que la Arrendadora mostró un menor spread y mayores gastos de administración, esta logró incrementar su resultado neto 12m, el cual alcanzó a posicionarse en P\$87.8m al 2T14 (vs. P\$66.0m al 2T13) a través de la generación de otros ingresos, siendo estos la intermediación por la compra-venta de los activos en arrendamiento que los clientes regresan a la Arrendadora cuando finaliza el contrato. Durante los últimos 12m, la Arrendadora registró una ganancia por P\$66.8m derivado de esta intermediación de activos, monto superior al registrado el año anterior de P\$62.3m al 2T13. Dichas situaciones permitieron que los indicadores de rentabilidad mostraran una mejoría. A causa de menores márgenes de operación y el incremento en los gastos extraordinarios de administración, bajo una situación económicamente adversa, se esperaba que los resultados netos de la Arrendadora disminuyan, situación que afectaría negativamente los indicadores de rentabilidad de CSI Leasing México.

Con respecto a los indicadores de solvencia, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgo Totales) se mantiene como una de las principales fortalezas de la Arrendadora ya que cerró en 29.5% al 2T14 (vs. 30.5% al 2T13). Es importante mencionar que, en diciembre de 2013, CSI Leasing México decretó por primera vez el pago de dividendo desde el inicio de sus operaciones por un monto total de P\$613.6m. Asimismo, a la misma fecha los accionistas realizaron la una aportación de capital por P\$570.4m. Como resultado de ambos movimientos, el Capital Contable de la Arrendadora se vio disminuido en P\$43.2m, monto que quedó pendiente de aportar, generando una cuenta de pasivo. En línea con lo anterior, el Capital Contable se ubicó en P\$626.6m al 2T14 (vs. P\$51.6m al 2T13). Es importante señalar que dicha decisión se derivó del cambio en las políticas fiscales en país, ya que CSI Leasing México no cuenta con una política de dividendos establecida para los próximos periodos, por lo que, se esperaba que para el Capital Contable continúe mostrando niveles de fortaleza. Por su parte, la razón de apalancamiento (Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m) cerró en 3.3x al 2T14 (vs. 3.1x al 2T13), niveles sanos para el modelo de negocio de la Arrendadora. El ligero incremento observado se dio como resultado de una mayor necesidad de endeudamiento para soportar el financiamiento de sus operaciones. Por último, la razón de

cartera vigente a deuda neta (Cartera Vigente / Pasivos con Costo Netos de Disponibilidades e Inversiones en Valores), se puede observar al 2T14 que, dicho indicador cerró en 1.2x al 2T14 (vs. 1.3x al 2T13), manteniéndose en buenos niveles, reflejando la adecuada capacidad con la que cuenta CSI Leasing México para el cumplimiento de sus obligaciones con costo a través de su cartera vigente. Bajo un escenario de estrés, HR Ratings esperaba que los indicadores de solvencia de CSI Leasing México muestren un ajuste, a raíz de la menor disponibilidad de recursos propios para el financiamiento de sus operaciones, incurriendo en una mayor necesidad de recursos externos para el financiamiento de sus operaciones.

Conclusión

De acuerdo al análisis realizado por HR Ratings, se ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3 para CSI Leasing México. Lo anterior tomando en cuenta los adecuados índices de solvencia mostrados por la Arrendadora en los últimos periodos, brindándole una posición de fortaleza para el manejo de sus operaciones. Asimismo, CSI Leasing México mantiene buena administración sobre el vencimiento de su activos y pasivos, situación que le brinda la liquidez suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo. Por otra parte, debido al modelo de negocio de la Arrendadora, la cartera total de la misma se mantiene principalmente fondea sin recursos, situación que le permite minimizar el riesgo crediticio a través de la cesión de flujos y mantener una buena calidad de la cartera, traspasando la cartera al fondeador cuanto esta cae a vencida. Sin embargo, CSI Leasing México mantiene elevada concentración de la cartera total y Capital Contable sobre los diez clientes principales, situación que representa un riesgo para las operaciones de la misma. Asimismo, mantiene bajo crecimiento de sus operaciones productivas derivado de la creciente competencia en el sector del arrendamiento, situación que podría ocasionar un ajuste en las tasas, presionando los márgenes de la misma.

ANEXOS – Escenario Base

| Balance: CSI Leasing México (Millones de Pesos) | | Anual | | | | | Semestral | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Escenario Base | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
| ACTIVO TOTAL | 3,761.7 | 3,293.9 | 3,838.3 | 3,870.5 | 4,221.0 | 4,559.9 | 3,240.2 | 3,433.8 |
| Activo Circulante | 3,150.1 | 2,692.7 | 3,046.8 | 3,168.0 | 3,466.2 | 3,759.9 | 2,642.7 | 2,716.3 |
| Efectivo e Inversiones Temporales | 281.4 | 216.8 | 241.8 | 241.0 | 245.1 | 245.7 | 109.8 | 191.1 |
| Efectivo | 241.2 | 213.8 | 240.3 | 241.0 | 245.1 | 245.7 | 109.8 | 191.1 |
| Operaciones con Instrumentos Derivados | 40.2 | 3.0 | 1.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cartera de Arrendamiento Neta | 2,868.8 | 2,476.0 | 2,805.0 | 2,927.0 | 3,221.1 | 3,514.2 | 2,532.9 | 2,525.1 |
| Cartera de Arrendamiento Total | 2,876.5 | 2,483.2 | 2,812.8 | 2,935.0 | 3,230.6 | 3,526.9 | 2,532.9 | 2,525.1 |
| Cartera de Arrendamiento Vigente | 2,876.5 | 2,483.2 | 2,785.2 | 2,928.6 | 3,221.1 | 3,514.2 | 2,532.1 | 2,517.0 |
| Cartera de Arrendamiento Vencida | 0.0 | 0.0 | 27.5 | 6.4 | 9.5 | 12.8 | 0.8 | 8.2 |
| Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio | 7.8 | 7.2 | 7.8 | 8.0 | 9.5 | 12.8 | 0.0 | 0.0 |
| Activo a Largo Plazo | 230.1 | 209.4 | 232.6 | 179.2 | 188.7 | 198.7 | 203.3 | 174.6 |
| Otras Cuentas por Cobrar ¹ | 220.5 | 170.4 | 121.1 | 90.2 | 95.0 | 100.1 | 140.9 | 87.9 |
| Impuestos por Acreditar | 9.6 | 39.1 | 111.4 | 88.9 | 93.6 | 98.6 | 62.4 | 86.7 |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 1.6 | 2.3 | 37.6 | 3.4 | 4.1 | 4.7 | 2.3 | 39.8 |
| Impuestos Diferidos | 58.7 | 114.8 | 158.0 | 158.0 | 158.0 | 158.0 | 115.4 | 158.0 |
| Otros Activos² | 181.7 | 165.8 | 148.0 | 132.1 | 145.4 | 158.7 | 45.3 | 116.2 |
| Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas | 139.5 | 108.9 | 215.3 | 229.8 | 258.7 | 280.0 | 231.1 | 228.9 |
| PASIVO TOTAL | 3,058.2 | 2,534.2 | 3,035.0 | 2,965.7 | 3,206.0 | 3,430.6 | 2,439.6 | 2,577.4 |
| Pasivo Circulante | 1,644.4 | 1,463.4 | 1,778.0 | 1,653.9 | 1,561.7 | 1,670.6 | 1,367.2 | 1,503.1 |
| Proveedores | 169.2 | 193.5 | 79.6 | 30.8 | 34.0 | 37.5 | 83.7 | 29.3 |
| Préstamos Bancarios | 1,418.0 | 1,232.4 | 1,574.6 | 1,525.4 | 1,427.5 | 1,531.3 | 1,254.5 | 1,378.3 |
| Impuestos por Pagar | 25.2 | 17.9 | 40.7 | 23.8 | 26.2 | 27.9 | 0.0 | 21.6 |
| Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³ | 31.9 | 19.6 | 83.0 | 74.0 | 74.0 | 74.0 | 29.0 | 74.0 |
| Pasivo con Costo a Largo Plazo | 1,118.1 | 908.8 | 1,146.6 | 1,228.4 | 1,554.2 | 1,662.8 | 920.5 | 1,000.4 |
| Préstamos Bancarios | 1,115.0 | 897.5 | 1,117.2 | 1,044.1 | 1,204.8 | 1,362.1 | 913.6 | 822.9 |
| Pasivos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 155.0 | 317.1 | 265.4 | 0.0 | 155.0 |
| Depositos en Garantía | 3.1 | 11.4 | 29.5 | 29.4 | 32.3 | 35.3 | 6.9 | 22.6 |
| Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas | 64.1 | 12.5 | 19.5 | 14.7 | 16.2 | 17.9 | 22.9 | 12.8 |
| Anticipo de Clientes | 230.8 | 128.7 | 79.0 | 52.8 | 58.2 | 63.5 | 108.3 | 45.2 |
| Operaciones con Instrumentos Derivados | 0.8 | 20.9 | 11.8 | 15.8 | 15.8 | 15.8 | 20.8 | 15.8 |
| CAPITAL CONTABLE | 703.5 | 759.7 | 803.3 | 904.8 | 1,015.0 | 1,129.3 | 800.5 | 856.4 |
| Capital Social | 51.6 | 51.6 | 622.0 | 626.6 | 626.6 | 626.6 | 51.6 | 626.6 |
| Reservas de Capital | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 |
| Utilidades Retenidas | 539.2 | 642.7 | 85.3 | 172.1 | 268.9 | 379.1 | 692.3 | 172.1 |
| Utilidad Actual | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 96.8 | 110.2 | 114.3 | 47.4 | 48.4 |
| Deuda Neta | 2,010.5 | 1,699.3 | 2,209.6 | 2,242.4 | 2,459.3 | 2,667.4 | 1,948.5 | 1,973.9 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Cartera pendiente de cobro.

2.- Otros Activos: Inventarios + Anticipo sobre Comisiones + Otros Activos.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Otras Cuentas por Pagar + Dividendos por Pagar.

| Estado de Resultados: CSI Leasing México (Millones de Pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| Ingresos por Intereses | 482.8 | 523.1 | 509.6 | 523.4 | 619.7 | 656.6 | 259.4 | 250.7 |
| Gastos por Intereses | 197.7 | 156.1 | 147.1 | 150.0 | 194.9 | 218.8 | 69.7 | 80.2 |
| Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo | 133.0 | 209.9 | 196.9 | 205.9 | 226.7 | 242.1 | 102.1 | 88.8 |
| Margen Financiero | 152.1 | 157.0 | 165.5 | 167.6 | 198.2 | 195.7 | 87.5 | 81.6 |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 8.0 | 1.5 | 3.3 | 0.0 | 0.0 |
| Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios | 152.1 | 157.0 | 165.5 | 175.6 | 199.7 | 199.0 | 87.5 | 81.6 |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹ | 132.5 | 73.0 | 39.8 | 74.4 | 79.5 | 90.5 | 27.1 | 54.0 |
| Resultado por Intermediación ² | -3.6 | -26.7 | -2.9 | -0.8 | 0.0 | 0.0 | -1.8 | -0.8 |
| Ingresos (Egresos) Totales de la Operación | 280.9 | 203.3 | 202.4 | 249.2 | 279.2 | 289.6 | 112.8 | 134.8 |
| Gastos de Venta, Generales y de Administración | 141.3 | 113.2 | 100.3 | 110.8 | 121.8 | 126.2 | 50.3 | 65.6 |
| Resultado de la Operación | 139.6 | 90.1 | 102.1 | 138.3 | 157.4 | 163.3 | 62.5 | 69.2 |
| Otros Productos ³ | 13.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.3 | 0.0 |
| Utilidad Antes de Impuestos | 152.9 | 90.1 | 102.1 | 138.3 | 157.4 | 163.3 | 67.8 | 69.2 |
| Impuestos Causados | -139.3 | -90.0 | -58.6 | -41.5 | -47.2 | -49.0 | -20.3 | -20.8 |
| Impuestos Diferidos | 90.0 | 56.0 | 43.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Utilidad Neta | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 96.8 | 110.2 | 114.3 | 47.4 | 48.4 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Venta de Equipo - Costo de Venta.

2.- Resultado por Intermediación: Pérdida/Utilidad Cambiaria + Pérdida/Utilidad por Revaluación + Intereses a Favor.

3.- Otros Productos: Tenencia y servicios de Gestoría + Actualizaciones.

| Razones Financieras: CSI Leasing México | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
|---|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Índice de Morosidad | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.0% | 0.3% |
| Índice de Morosidad Ajustado | 0.3% | 0.3% | 1.2% | 0.5% | 0.3% | 0.4% | 0.3% | 0.6% |
| Índice de Cobertura | N/A | 498.3 | 0.3 | 1.3 | 1.0 | 1.0 | 0.0 | 0.0 |
| MIN Ajustado | 5.0% | 5.7% | 5.9% | 6.1% | 5.9% | 5.5% | 6.3% | 5.5% |
| Índice de Eficiencia | 50.3% | 55.7% | 49.5% | 43.1% | 43.4% | 43.1% | 50.3% | 51.5% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 4.6% | 4.1% | 3.6% | 3.9% | 3.6% | 3.5% | 4.0% | 4.0% |
| ROA Promedio | 2.9% | 1.7% | 2.5% | 2.7% | 2.7% | 2.6% | 2.1% | 2.4% |
| ROE Promedio | 15.9% | 7.6% | 10.8% | 11.0% | 11.4% | 10.5% | 8.5% | 10.5% |
| Índice de Capitalización | 23.0% | 27.7% | 28.6% | 31.5% | 29.8% | 31.3% | 30.5% | 29.6% |
| Razón de Apalancamiento | 4.5 | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 3.3 | 3.0 | 3.1 | 3.3 |
| Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| Tasa Activa | 15.8% | 19.1% | 18.2% | 18.3% | 18.2% | 18.2% | 20.0% | 17.3% |
| Tasa Pasiva | 16.9% | 14.8% | 13.6% | 13.6% | 13.6% | 13.3% | 14.6% | 14.0% |
| Spread de Tasa | -1.1% | 4.2% | 4.6% | 4.7% | 4.6% | 4.9% | 5.4% | 3.3% |
| Flujo Libre de Efectivo | -13.6 | 24.2 | 79.9 | 133.4 | 112.6 | 116.8 | 56.8 | 41.2 |
| Depreciación a Cartera de Arrendamiento Total | 4.6% | 8.5% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 6.9% | 4.0% | 3.5% |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

| Flujo de Efectivo: CSI Leasing México (Millones de Pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|--|--------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| Utilidad Neta | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 96.8 | 110.2 | 114.3 | 47.4 | 48.4 |
| Estimación del Ejercicio | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 8.0 | 1.5 | 3.3 | 0.0 | 0.0 |
| Depreciación y Amortización | 133.0 | 209.9 | 196.9 | 205.9 | 226.7 | 242.1 | 102.1 | 88.8 |
| Impuestos Diferidos | (90.0) | (56.0) | (43.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.7) | 0.0 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Imp. a la Util. | 146.5 | 210.1 | 240.4 | 310.7 | 338.3 | 359.7 | 148.9 | 137.3 |
| Decremento (Incremento) en Cuentas y Documentos por Cobrar | 60.3 | 182.9 | (526.0) | (335.9) | (522.3) | (538.4) | (159.1) | 191.0 |
| Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar | 33.2 | 50.1 | 49.2 | 30.9 | (4.8) | (5.0) | 29.4 | 33.2 |
| Decremento (Incremento) en Impuestos por Recuperar | 34.6 | (29.5) | (72.4) | 22.5 | (4.7) | (5.0) | (23.3) | 24.8 |
| Decremento (Incremento) en Otros Activos | (7.3) | 15.8 | 17.8 | 15.9 | (13.3) | (13.3) | 120.5 | 31.8 |
| Decremento (Incremento) en Proveedores | 85.7 | 24.2 | (113.8) | (48.8) | 3.2 | 3.5 | (109.8) | (50.3) |
| Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar | (5.3) | (12.3) | 63.5 | (9.1) | 0.0 | 0.0 | 9.5 | (9.1) |
| Decremento (Incremento) en Depósitos en Garantías | 0.4 | 8.3 | 18.1 | (0.1) | 3.0 | 3.0 | (4.4) | (6.9) |
| Decremento (Incremento) en Impuestos por Pagar | 13.3 | (7.3) | 22.8 | (17.0) | 2.5 | 1.6 | (17.9) | (19.2) |
| Decremento (Incremento) en Instrumentos Derivados | (60.0) | 57.2 | (7.7) | 5.6 | 0.0 | 0.0 | 2.9 | 5.6 |
| Decremento (Incremento) en Cuentas con Partes Relacionadas Netas | (82.7) | (21.0) | (99.3) | (19.4) | (27.3) | (19.6) | (111.7) | (20.4) |
| Decremento (Incremento) en Anticipo de Clientes | 55.3 | (102.1) | (49.7) | (26.2) | 5.3 | 5.3 | (20.4) | (33.8) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | 127.4 | 166.4 | (697.4) | (381.5) | (558.5) | (567.9) | (284.4) | 146.7 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper. | 274.0 | 376.5 | (456.9) | (70.8) | (220.1) | (208.2) | (135.6) | 284.0 |
| Venta de Inmuebles, Planta y Equipo | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 34.3 | (0.7) | (0.6) | 0.0 | (2.1) |
| Adquisición de Inmuebles, Planta y Equipo | 0.0 | (0.7) | (35.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | 0.5 | (0.7) | (35.3) | 34.3 | (0.7) | (0.6) | 0.0 | (2.1) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 274.5 | 375.8 | (492.2) | (36.6) | (220.9) | (208.8) | (135.5) | 281.9 |
| Financiamientos Bancarios | (81.8) | (403.2) | 561.9 | 944.4 | 3,035.0 | 3,255.0 | 38.2 | (335.6) |
| Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 175.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones Bancarias | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (911.7) | (2,972.2) | (2,993.9) | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (12.9) | (51.7) | 0.0 | 0.0 |
| Financiamiento "Ajeno" | (81.8) | (403.2) | 561.9 | 32.7 | 224.9 | 209.5 | 38.2 | (335.6) |
| Capitalización de Resultados de Ejercicios Anteriores | 0.0 | 0.0 | 570.4 | 4.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.6 |
| Pago de Dividendos | 0.0 | 0.0 | (613.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (6.6) | 0.0 |
| Financiamiento "Propio" | 0.0 | 0.0 | (43.2) | 4.6 | 0.0 | 0.0 | (6.6) | 4.6 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (81.8) | (403.2) | 518.7 | 37.3 | 224.9 | 209.5 | 31.5 | (331.0) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 192.6 | (27.4) | 26.5 | 0.7 | 4.0 | 0.6 | (104.0) | (49.1) |
| Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo | 48.5 | 241.2 | 213.8 | 240.3 | 241.0 | 245.1 | 213.8 | 240.3 |
| Efectivo y Equiv. al Final del Periodo | 241.2 | 213.8 | 240.3 | 241.0 | 245.1 | 245.7 | 109.8 | 191.1 |
| Flujo Libre de Efectivo** | (13.6) | 24.2 | 79.9 | 133.4 | 112.6 | 116.8 | 56.8 | 41.2 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

**FLE=Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otras Cuentas por Cobrar + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

| Flujo Libre de Efectivo | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Flujo Neto de Actividades de Operación | 146.5 | 210.1 | 240.4 | 310.7 | 338.3 | 359.7 | 148.9 | 137.3 |
| - Estimación del Ejercicio | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 8.0 | 1.5 | 3.3 | 0.0 | 0.0 |
| - Depreciación y Amortización | 133.0 | 209.9 | 196.9 | 205.9 | 226.7 | 242.1 | 102.1 | 88.8 |
| - Impuestos Diferidos | 90.0 | 56.0 | 43.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 0.0 |
| + Impuestos Diferidos de Ejercicios Anteriores | 65.7 | 90.0 | 56.0 | 43.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.7 |
| + Impuestos por Recuperar* | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (6.6) | (6.6) |
| + Otros Activos* | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 17.9 | 17.9 |
| + Proveedores* | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (16.4) | (16.4) |
| + Impuestos por Pagar* | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 4.8 | 4.8 |
| + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar* | (5.3) | (12.3) | 21.2 | (9.1) | 0.0 | 0.0 | 9.5 | (9.1) |
| + Depósitos en Garantía* | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 1.6 | 1.6 |
| Flujo Libre de Efectivo** | (13.6) | 24.2 | 79.9 | 133.4 | 112.6 | 116.8 | 56.8 | 41.2 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

**FLE=Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otras Cuentas por Cobrar + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

*Se consideró el movimiento promedio entre el año 2011 al 2013.

1- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: No se consideran los P\$42.3m de los dividendos por pagar decretados en el periodo.

ANEXOS – Escenario Estrés

| Balance: CSI Leasing México (Millones de Pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| ACTIVO TOTAL | 3,761.7 | 3,293.9 | 3,838.3 | 3,828.2 | 4,110.3 | 4,395.8 | 3,240.2 | 3,433.8 |
| Activo Circulante | 3,150.1 | 2,692.7 | 3,046.8 | 3,127.0 | 3,358.8 | 3,600.9 | 2,642.7 | 2,716.3 |
| Efectivo e Inversiones Temporales | 281.4 | 216.8 | 241.8 | 237.6 | 241.4 | 244.6 | 109.8 | 191.1 |
| Efectivo | 241.2 | 213.8 | 240.3 | 237.6 | 241.4 | 244.6 | 109.8 | 191.1 |
| Operaciones con Instrumentos Derivados | 40.2 | 3.0 | 1.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cartera de Arrendamiento Neta | 2,868.8 | 2,476.0 | 2,805.0 | 2,889.4 | 3,117.4 | 3,356.3 | 2,532.9 | 2,525.1 |
| Cartera de Arrendamiento Total | 2,876.5 | 2,483.2 | 2,812.8 | 2,915.5 | 3,167.7 | 3,420.5 | 2,532.9 | 2,525.1 |
| Cartera de Arrendamiento Vigente | 2,876.5 | 2,483.2 | 2,785.2 | 2,889.4 | 3,117.4 | 3,356.3 | 2,532.1 | 2,517.0 |
| Cartera de Arrendamiento Vencida | 0.0 | 0.0 | 27.5 | 26.1 | 50.3 | 64.2 | 0.8 | 8.2 |
| Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio | 7.8 | 7.2 | 7.8 | 26.1 | 50.3 | 64.2 | 0.0 | 0.0 |
| Activo a Largo Plazo | 230.1 | 209.4 | 232.6 | 179.2 | 188.7 | 198.7 | 203.3 | 174.6 |
| Otras Cuentas por Cobrar ¹ | 220.5 | 170.4 | 121.1 | 90.2 | 95.0 | 100.1 | 140.9 | 87.9 |
| Impuestos por Acreditar | 9.6 | 39.1 | 111.4 | 88.9 | 93.6 | 98.6 | 62.4 | 86.7 |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 1.6 | 2.3 | 37.6 | 3.0 | 3.6 | 4.3 | 2.3 | 39.8 |
| Impuestos Diferidos | 58.7 | 114.8 | 158.0 | 158.0 | 158.0 | 158.0 | 115.4 | 158.0 |
| Otros Activos² | 181.7 | 165.8 | 148.0 | 131.2 | 142.5 | 153.9 | 45.3 | 116.2 |
| Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas | 139.5 | 108.9 | 215.3 | 229.8 | 258.7 | 280.0 | 231.1 | 228.9 |
| PASIVO TOTAL | 3,058.2 | 2,534.2 | 3,035.0 | 2,953.9 | 3,273.1 | 3,557.0 | 2,439.6 | 2,577.4 |
| Pasivo Circulante | 1,644.4 | 1,463.4 | 1,778.0 | 1,642.7 | 1,806.9 | 1,757.9 | 1,367.2 | 1,503.1 |
| Proveedores | 169.2 | 193.5 | 79.6 | 30.8 | 34.0 | 37.5 | 83.7 | 29.3 |
| Préstamos Bancarios | 1,418.0 | 1,232.4 | 1,574.6 | 1,514.1 | 1,670.0 | 1,611.3 | 1,254.5 | 1,378.3 |
| Impuestos por Pagar | 25.2 | 17.9 | 40.7 | 23.8 | 28.9 | 35.1 | 0.0 | 21.6 |
| Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³ | 31.9 | 19.6 | 83.0 | 74.0 | 74.0 | 74.0 | 29.0 | 74.0 |
| Pasivo con Costo a Largo Plazo | 1,118.1 | 908.8 | 1,146.6 | 1,228.2 | 1,378.5 | 1,706.8 | 920.5 | 1,000.4 |
| Préstamos Bancarios | 1,115.0 | 897.5 | 1,117.2 | 1,044.1 | 1,204.8 | 1,582.1 | 913.6 | 822.9 |
| Pasivos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 155.0 | 142.1 | 90.4 | 0.0 | 155.0 |
| Depositos en Garantía | 3.1 | 11.4 | 29.5 | 29.2 | 31.7 | 34.2 | 6.9 | 22.6 |
| Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas | 64.1 | 12.5 | 19.5 | 14.7 | 14.8 | 15.0 | 22.9 | 12.8 |
| Anticipo de Clientes | 230.8 | 128.7 | 79.0 | 52.5 | 57.0 | 61.6 | 108.3 | 45.2 |
| Operaciones con Instrumentos Derivados | 0.8 | 20.9 | 11.8 | 15.8 | 15.8 | 15.8 | 20.8 | 15.8 |
| CAPITAL CONTABLE | 703.5 | 759.7 | 803.3 | 874.3 | 837.3 | 838.8 | 800.5 | 856.4 |
| Capital Social | 51.6 | 51.6 | 622.0 | 626.6 | 626.6 | 626.6 | 51.6 | 626.6 |
| Reservas de Capital | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 | 9.2 |
| Utilidades Retenidas | 539.2 | 642.7 | 85.3 | 172.1 | 238.4 | 201.4 | 692.3 | 172.1 |
| Utilidad Actual | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 66.3 | -37.0 | 1.5 | 47.4 | 48.4 |
| Deuda Neta | 2,010.5 | 1,699.3 | 2,209.6 | 2,238.0 | 2,534.1 | 2,794.6 | 1,948.5 | 1,973.9 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Cartera pendiente de cobro.

2.- Otros Activos: Inventarios + Anticipo sobre Comisiones + Otros Activos.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Otras Cuentas por Pagar + Dividendos por Pagar.

| Estado de Resultados: CSI Leasing México (Millones de Pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| Ingresos por Intereses | 482.8 | 523.1 | 509.6 | 492.5 | 533.8 | 601.6 | 259.4 | 250.7 |
| Gastos por Intereses | 197.7 | 156.1 | 147.1 | 160.6 | 193.1 | 233.9 | 69.7 | 80.2 |
| Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo | 133.0 | 209.9 | 196.9 | 203.0 | 219.6 | 238.3 | 102.1 | 88.8 |
| Margen Financiero | 152.1 | 157.0 | 165.5 | 128.9 | 121.1 | 129.3 | 87.5 | 81.6 |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 26.1 | 24.2 | 13.9 | 0.0 | 0.0 |
| Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios | 152.1 | 157.0 | 165.5 | 155.0 | 145.3 | 143.3 | 87.5 | 81.6 |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹ | 132.5 | 73.0 | 39.8 | 72.6 | -24.8 | 36.3 | 27.1 | 54.0 |
| Resultado por Intermediación ² | -3.6 | -26.7 | -2.9 | -0.8 | 0.0 | 0.0 | -1.8 | -0.8 |
| Ingresos (Egresos) Totales de la Operación | 280.9 | 203.3 | 202.4 | 226.7 | 120.5 | 179.6 | 112.8 | 134.8 |
| Gastos de Venta, Generales y de Administración | 141.3 | 113.2 | 100.3 | 132.0 | 157.5 | 178.0 | 50.3 | 65.6 |
| Resultado de la Operación | 139.6 | 90.1 | 102.1 | 94.8 | -37.0 | 1.5 | 62.5 | 69.2 |
| Otros Productos ³ | 13.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.3 | 0.0 |
| Utilidad Antes de Impuestos | 152.9 | 90.1 | 102.1 | 94.8 | -37.0 | 1.5 | 67.8 | 69.2 |
| Impuestos Causados | -139.3 | -90.0 | -58.6 | -28.4 | 0.0 | 0.0 | -20.3 | -20.8 |
| Impuestos Diferidos | 90.0 | 56.0 | 43.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Utilidad Neta | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 66.3 | -37.0 | 1.5 | 47.4 | 48.4 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Venta de Equipo - Costo de Venta.

2.- Resultado por Intermediación: Pérdida/Utilidad Cambiaria + Pérdida/Utilidad por Revaluación + Intereses a Favor.

3.- Otros Productos: Tenencia y servicios de Gestoría + Actualizaciones.

| Razones Financieras: CSI Leasing México | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Indice de Morosidad | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 0.9% | 1.6% | 1.9% | 0.0% | 0.3% |
| Indice de Morosidad Ajustado | 0.3% | 0.3% | 1.2% | 1.2% | 1.6% | 1.9% | 0.3% | 0.6% |
| Indice de Cobertura | N/A | 498.3 | 0.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.0 | 0.0 |
| MIN Ajustado | 5.0% | 5.7% | 5.9% | 5.4% | 4.4% | 4.1% | 6.3% | 5.5% |
| Indice de Eficiencia | 50.3% | 55.7% | 49.5% | 52.2% | 108.9% | 92.0% | 50.3% | 51.5% |
| Indice de Eficiencia Operativa | 4.6% | 4.1% | 3.6% | 4.6% | 4.8% | 5.1% | 4.0% | 4.0% |
| ROA Promedio 12m | 2.9% | 1.7% | 2.5% | 1.9% | -0.9% | 0.0% | 2.1% | 2.4% |
| ROE Promedio 12m | 15.9% | 7.6% | 10.8% | 7.6% | -4.4% | 0.2% | 8.5% | 10.5% |
| Indice de Capitalización | 23.0% | 27.7% | 28.6% | 30.6% | 25.3% | 24.1% | 30.5% | 29.6% |
| Razón de Apalancamiento | 4.5 | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 3.8 | 4.1 | 3.1 | 3.3 |
| Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| Tasa Activa | 15.8% | 19.1% | 18.2% | 17.2% | 16.1% | 17.3% | 20.0% | 17.3% |
| Tasa Pasiva | 16.9% | 14.8% | 13.6% | 14.5% | 14.4% | 14.8% | 14.6% | 14.0% |
| Spread de Tasa | -1.1% | 4.2% | 4.6% | 2.7% | 1.8% | 2.5% | 5.4% | 3.3% |
| Flujo Libre de Efectivo | -13.6 | 24.2 | 79.9 | 102.9 | -34.6 | 3.9 | 56.8 | 41.2 |
| Depreciación a Cartera de Arrendamiento Total | 4.6% | 8.5% | 7.0% | 7.0% | 6.9% | 7.0% | 4.0% | 3.5% |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario estrés.

| Flujo de Efectivo: CSI Leasing México (Millones de Pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|--|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
| Utilidad Neta | 103.5 | 56.2 | 86.8 | 66.3 | (37.0) | 1.5 | 47.4 | 48.4 |
| Estimación del Ejercicio | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 26.1 | 24.2 | 13.9 | 0.0 | 0.0 |
| Depreciación y Amortización | 133.0 | 209.9 | 196.9 | 203.0 | 219.6 | 238.3 | 102.1 | 88.8 |
| Impuestos Diferidos | (90.0) | (56.0) | (43.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.7) | 0.0 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Imp. a la Util. | 146.5 | 210.1 | 240.4 | 295.5 | 206.8 | 253.8 | 148.9 | 137.3 |
| Decremento (Incremento) en Cuentas y Documentos por Cobrar | 60.3 | 182.9 | (526.0) | (313.6) | (471.8) | (491.1) | (159.1) | 191.0 |
| Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar | 33.2 | 50.1 | 49.2 | 30.9 | (4.8) | (5.0) | 29.4 | 33.2 |
| Decremento (Incremento) en Impuestos por Recuperar | 34.6 | (29.5) | (72.4) | 22.5 | (4.7) | (5.0) | (23.3) | 24.8 |
| Decremento (Incremento) en Otros Activos | (7.3) | 15.8 | 17.8 | 16.8 | (11.4) | (11.4) | 120.5 | 31.8 |
| Decremento (Incremento) en Proveedores | 85.7 | 24.2 | (113.8) | (48.8) | 3.2 | 3.5 | (109.8) | (50.3) |
| Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar | (5.3) | (12.3) | 63.5 | (9.1) | 0.0 | 0.0 | 9.5 | (9.1) |
| Decremento (Incremento) en Depósitos en Garantías | 0.4 | 8.3 | 18.1 | (0.3) | 2.5 | 2.5 | (4.4) | (6.9) |
| Decremento (Incremento) en Impuestos por Pagar | 13.3 | (7.3) | 22.8 | (17.0) | 5.1 | 6.2 | (17.9) | (19.2) |
| Decremento (Incremento) en Instrumentos Derivados | (60.0) | 57.2 | (7.7) | 5.6 | 0.0 | 0.0 | 2.9 | 5.6 |
| Decremento (Incremento) en Cuentas con Partes Relacionadas Netas | (82.7) | (21.0) | (99.3) | (19.4) | (28.7) | (21.2) | (111.7) | (20.4) |
| Decremento (Incremento) en Anticipo de Clientes | 55.3 | (102.1) | (49.7) | (26.5) | 4.5 | 4.6 | (20.4) | (33.8) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | 127.4 | 166.4 | (697.4) | (358.9) | (506.0) | (516.9) | (284.4) | 146.7 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper. | 274.0 | 376.5 | (456.9) | (63.4) | (299.2) | (263.0) | (135.6) | 284.0 |
| Venta de Inmuebles, Planta y Equipo | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 34.7 | (0.7) | (0.7) | 0.0 | (2.1) |
| Adquisición de Inmuebles, Planta y Equipo | 0.0 | (0.7) | (35.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | 0.5 | (0.7) | (35.3) | 34.7 | (0.7) | (0.7) | 0.0 | (2.1) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 274.5 | 375.8 | (492.2) | (28.7) | (299.9) | (263.7) | (135.5) | 281.9 |
| Financiamientos Bancarios | (81.8) | (403.2) | 561.9 | 939.4 | 3,335.0 | 3,675.0 | 38.2 | (335.6) |
| Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones Bancarias | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (917.9) | (3,018.4) | (3,356.4) | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (12.9) | (51.7) | 0.0 | 0.0 |
| Financiamiento "Ajeno" | (81.8) | (403.2) | 561.9 | 21.4 | 303.7 | 267.0 | 38.2 | (335.6) |
| Capitalización de Resultados de Ejercicios Anteriores | 0.0 | 0.0 | 570.4 | 4.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.6 |
| Pago de Dividendos | 0.0 | 0.0 | (613.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (6.6) | 0.0 |
| Financiamiento "Propio" | 0.0 | 0.0 | (43.2) | 4.6 | 0.0 | 0.0 | (6.6) | 4.6 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (81.8) | (403.2) | 518.7 | 26.1 | 303.7 | 267.0 | 31.5 | (331.0) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 192.6 | (27.4) | 26.5 | (2.7) | 3.8 | 3.2 | (104.0) | (49.1) |
| Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo | 48.5 | 241.2 | 213.8 | 240.3 | 237.6 | 241.4 | 213.8 | 240.3 |
| Efectivo y Equiv. al Final del Periodo | 241.2 | 213.8 | 240.3 | 237.6 | 241.4 | 244.6 | 109.8 | 191.1 |
| Flujo Libre de Efectivo*** | (13.6) | 24.2 | 79.9 | 102.9 | (34.6) | 3.9 | 56.8 | 41.2 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario estrés.

**FLE=Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otras Cuentas por Cobrar + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

| Flujo Libre de Efectivo | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 1S13 | 1S14 |
|--|---------------|-------------|-------------|--------------|---------------|------------|-------------|-------------|
| Flujo Neto de Actividades de Operación | 146.5 | 210.1 | 240.4 | 295.5 | 206.8 | 253.8 | 148.9 | 137.3 |
| - Estimación del Ejercicio | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 26.1 | 24.2 | 13.9 | 0.0 | 0.0 |
| - Depreciación y Amortización | 133.0 | 209.9 | 196.9 | 203.0 | 219.6 | 238.3 | 102.1 | 88.8 |
| - Impuestos Diferidos | 90.0 | 56.0 | 43.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 0.0 |
| + Impuestos Diferidos de Ejercicios Anteriores | 65.7 | 90.0 | 56.0 | 43.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.7 |
| + Impuestos por Recuperar* | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (13.2) | (6.6) | (6.6) |
| + Otros Activos* | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 35.7 | 17.9 | 17.9 |
| + Proveedores* | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (32.8) | (16.4) | (16.4) |
| + Impuestos por Pagar* | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 4.8 | 4.8 |
| + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar* | (5.3) | (12.3) | 21.2 | (9.1) | 0.0 | 0.0 | 9.5 | (9.1) |
| + Depósitos en Garantía* | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 1.6 | 1.6 |
| Flujo Libre de Efectivo** | (13.6) | 24.2 | 79.9 | 102.9 | (34.6) | 3.9 | 56.8 | 41.2 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora.

**FLE=Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otras Cuentas por Cobrar + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

*Se consideró el movimiento promedio entre el año 2011 al 2013.

1- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: No se consideran los P\$42.3m de los dividendos por pagar decretados en el periodo.



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

Anibal 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 (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.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



Contactos

Angel García
Analista, HR Ratings
E-mail: angel.garcia@hrratings.com

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

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

ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

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

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

| | |
|--|--|
| Calificación anterior | HR BBB+ / Perspectiva Estable / HR3 |
| Fecha de última acción de calificación | 11 de septiembre de 2014 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 4T09 al 2T14 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Arrendadora |
| 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 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).