

Calificación

Programa de CEBURS de CP HR2

Perspectiva Estable

Contactos

Angel García

Analista
angel.garcia@hrratings.com

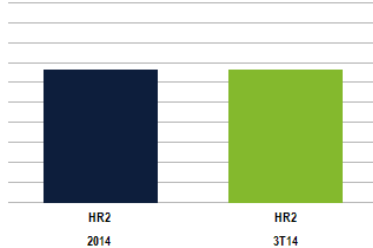
Fernando Sandoval

Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Crédito Real es HR2. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de corto plazo de HR2 para el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (el Programa de CEBURS de CP) con Carácter Revolvente de Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R., (Crédito Real y/o la Empresa).

La ratificación en la calificación del Programa de CEBURS de CP se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de Crédito Real (ver "Calificación del Emisor" en este documento), la cual se ratificó en HR2, el pasado 11 de noviembre de 2014, tras el evento relevante publicado por Crédito Real. Con ello, HR Ratings considera que dicha transacción no representó un mayor endeudamiento neto, y se espera que la Empresa muestre un incremento en su capital contable por un monto aproximado de P\$60.0m. Dicho incremento mantendría a los indicadores de solvencia en niveles sólidos. Esto se debe a que el acuerdo constituye una fusión para adquirir el 51.0% restante de Kondinero por medio de un intercambio de acciones. Con ello, se prevé que la Empresa pueda realizar mayores sinergias y poder brindar mayor rentabilidad a la cartera de nómina con la que contaba con Kondinero. Cabe mencionar que con esta fusión, se espera que Crédito Real muestre un incremento en los gastos de administración, cartera vencida y estimación preventiva para riesgos crediticios. No obstante, esto sería compensando con el incremento de los ingresos por intereses y esto a su vez en la rentabilidad. Asimismo, es importante mencionar que dicha operación tuvo lugar, el pasado 31 de octubre de 2014, tras la aprobación realizada en la Asamblea de Accionistas Extraordinaria realizada en la misma fecha.

El Programa de CEBURS de CP cuenta con un monto total autorizado de P\$2,500.0 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) y una vigencia de dos años a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la cual fue el 19 de agosto de 2014. El Programa de CEBURS de CP cuenta con cuatro emisiones vigentes con clave de pizarra CREAL_00114, CREAL_00214, CREAL_00314 y CREAL_00414. La emisiones quirografarias, por lo que no cuenta con alguna garantía específica.

Emisiones Vigentes al Amparo del Programa de CEBURS de Corto Plazo						
Programa	Clave de Pizarra	Monto*	Saldo Insoluto*	Tasa	Vencimiento	Calificación
C.P.	CREAL_00114	200.0	200.0	TIIIE + 1.4%	28 de mayo de 2015	HR2
	CREAL_00214	200.0	200.0	TIIIE + 1.4%	4 de junio de 2015	HR2
	CREAL_00314	100.0	100.0	TIIIE + 1.4%	27 de agosto de 2015	HR2
	CREAL_00414	100.0	100.0	TIIIE + 1.4%	3 de septiembre de 2015	HR2
TOTAL		600.0	600.0	TIIIE + 1.4%**		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T14.

*Cifras en millones de pesos.

**Tasa promedio ponderada.

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

Crédito Real es una institución financiera enfocada al otorgamiento de crédito con una plataforma diversificada de negocios que comprende principalmente: Nómina, Consumo, PyMEs, Microcréditos y Autos. Dentro de sus productos, el principal es el de descuento vía nómina. Crédito Real ofrece productos principalmente a los segmentos bajo y medio de la población. Las acciones de Crédito Real se encuentran listadas en la Bolsa Mexicana de Valores bajo la clave y serie "CREAL*". Crédito Real estima continuar creciendo en forma sostenida mediante el establecimiento de mecanismos para incursionar en nuevos nichos de mercado y mantener los ya existentes. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Crédito Real	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera de Crédito Vigente	5,403.1	6,625.6	10,263.6	13,149.5	16,018.8	18,667.4	11,763.5	13,393.3	15,192.2
Cartera de Crédito Vencida	109.0	106.9	159.9	274.3	353.0	445.7	1,160.6	1,008.5	498.6
Gastos de Administración	465.6	480.5	484.1	533.1	586.4	645.3	588.7	682.4	750.8
Resultado Neto	415.5	614.1	1,003.6	1,266.8	1,397.0	1,664.1	(782.5)	38.1	895.2
Índice de Morosidad	2.0%	1.6%	1.5%	2.0%	2.2%	2.3%	9.0%	7.0%	3.2%
Índice de Morosidad Ajustado	7.1%	5.3%	4.7%	4.4%	5.3%	5.7%	14.2%	18.5%	12.2%
Índice de Cobertura	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
MIN Ajustado	18.1%	17.2%	17.7%	14.1%	13.0%	13.2%	0.1%	4.9%	11.3%
Índice de Eficiencia	37.1%	34.6%	24.9%	22.6%	21.3%	19.8%	29.5%	26.7%	27.1%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.1%	5.4%	3.9%	3.5%	3.4%	4.3%	4.3%	4.4%
ROA Promedio	6.1%	6.6%	7.9%	7.2%	6.4%	6.6%	-4.6%	0.2%	4.3%
ROE Promedio	34.5%	29.9%	25.1%	25.7%	23.2%	22.9%	-18.8%	1.1%	22.7%
Índice de Capitalización	23.7%	50.1%	39.2%	36.2%	37.5%	39.9%	26.4%	24.0%	26.8%
Razón de Apalancamiento	4.7	3.5	2.2	2.6	2.6	2.5	3.0	4.3	4.3
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
Tasa Activa	35.0%	30.9%	30.2%	24.8%	24.2%	24.7%	23.2%	24.4%	24.8%
Tasa Pasiva	11.4%	9.6%	9.0%	8.4%	8.5%	8.6%	9.4%	8.5%	8.5%
Spread de Tasas	23.6%	21.3%	21.2%	16.4%	15.7%	16.0%	13.7%	15.9%	16.3%
Flujo Libre de Efectivo**	5.1	725.7	760.4	1,393.6	1,011.8	1,384.6	(248.2)	(179.8)	941.0

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

** FLE = Flujo Generado por Resultados - Estimación Preventiva - Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar - Anticipo a Distribuidores + Cuentas por Pagar.

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

- **Niveles de solvencia en rangos adecuados al cerrar el índice de capitalización en 36.0%, la razón de apalancamiento en 2.5x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.2x al 3T14 (vs. 44.7%, 2.3x y 1.0x respectivamente al 3T13).** A pesar de la disminución mostrada en el Capital Contable de la Empresa por el incremento en la constitución de reservas a través de resultados de ejercicios anteriores, y por el pago de dividendos efectuado el pasado diciembre de 2013. Dichos indicadores se mantienen en niveles sólidos para el manejo de sus operaciones.
- **Elevada concentración de cartera de descuento vía nómina en el sector Educación representando el 66.0% de la misma al 3T14 (vs. 66.7% al 3T13).** A pesar del decremento mostrado, se mantiene el riesgo político inherente a dicho sector.
- **Adecuada administración del vencimiento de sus activos y pasivos al cerrar en 13.9% la brecha de liquidez ponderada al Capital al 3T14 (vs. 15.1% al 3T13).** La brecha de liquidez presentada por la Empresa se mantienen en niveles adecuados para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo.
- **Flexibilidad en el manejo de su estructura de capital derivado de la adecuada diversificación de sus herramientas de fondeo.** Crédito Real cuenta con un monto total autorizado de P\$11,719.4m, mostrando un crecimiento del 12.0% en el periodo

(vs. P\$10,460.5m al 3T13). Al 3T14, la Empresa cuenta con el 31.5% del monto total autorizado disponible, equivalente a P\$3,804.2m, para la colocación y generación de nueva cartera en los próximos periodos.

- **Sólidos niveles de eficiencia, al cerrar el índice de eficiencia en 23.2% y el índice de eficiencia operativa en 4.1% al 3T14 (vs. 28.2% y 5.9% al 3T13).** La mejora presentada se debe al crecimiento en los activos productivos, impulsando con ello la generación de ingresos, así como la adecuada administración sobre los gastos de administración.
- **Agresivo plan de crecimiento y colocación de cartera que pudiera presionar las métricas de Crédito Real, así como la capacidad de administración y calidad de la cartera.**

Cambio en la Metodología de Calificación de Cartera Comercial

Debido a los cambios en el marco regulatorio para las instituciones financieras, Crédito Real acató las nuevas regulaciones para la generación de estimaciones preventivas establecidas por la CNBV. De estar determinada la calificación de su cartera de acuerdo a la metodología de pérdida incurrida, el 30 de junio de 2014, la Empresa reconoció el efecto e implemento realizó el cambio a la metodología en pérdidas esperadas. Dicha metodología ocasionó que la Empresa mostrara una mayor generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios en comparación a los años previos bajo la metodología anterior. De tal manera que, al 3T14, las estimaciones preventivas registradas en el Balance General alcanzaron a posicionarse en P\$414.5m (vs. P\$173.9m al 3T13) mostrando un incremento de P\$240.6m. Es importante mencionar que, para alcanzar las estimaciones preventivas requeridas bajo la nueva metodología, la Empresa realizó el reconocimiento de dichas estimaciones en la cuenta de resultado de ejercicios anteriores, por lo que dicha cuenta mostró una disminución por un monto total de P\$209.1m, de los cuales P\$193.9m se destinaron a la constitución de estimaciones preventivas, mientras el restante, P\$15.3m, se destinó para incrementar las reservas de capital.

Situación Financiera de Crédito Real

Al analizar la cartera de crédito total de la Empresa al 3T14, se observa que, esta alcanzó a posicionarse en P\$13,409.2m (vs. P\$9,191.2m al 3T13) mostrando una tasa de crecimiento anual de 45.9% en el periodo (vs. un saldo insoluto de P\$6,446.2m al 3T12 y un tasa de crecimiento anual de 42.6% del 3T12 al 3T13). El crecimiento mostrado por la cartera se debió principalmente a la diversificación en las líneas de negocio de la Empresa, como el financiamiento de autos usados así como la adquisición de cartera PyMEs realizada en el mes de octubre de 2013, por un monto de P\$657.5m. En línea con lo anterior, observamos que la cartera de PyMEs alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$1,248.1m al 3T14 (vs. P\$58.7m al 3T13), lo que mostró un crecimiento exponencial en el periodo analizado como resultado en la diversidad de los nichos de negocio de la Empresa. En cuanto a la calidad de la cartera, el índice de morosidad cerró en 1.9% al 3T14 (vs. 1.7% al 3T13). Es importante mencionar que, aunque dicho indicador mostró un ligero aumento, este se mantiene en rangos adecuados para la Empresa. Por otra parte, el índice de morosidad ajustado cerró en 3.0% al 3T14 (vs. 5.1% al 3T13). Es importante mencionar que dicho indicador mostró una mejoría en el periodo, derivado a un menor monto de cartera vencida castigada, ya que, del 4T13 al 3T14, Crédito Real realizó castigos por un monto total de P\$158.5m, monto menor al registrado del 4T12 al 3T13 por P\$329.8m.

En cuanto al índice de cobertura, se observa al 3T14 que, dicho indicador cerró en 1.7x (vs. 1.1x al 3T13), posicionándose en niveles de fortaleza para hacer frente a su cartera vencida. Cabe señalar que, en el último periodo, el índice de cobertura de la Empresa mostró un incremento derivado del cambio en la metodología para la determinación de estimaciones preventivas empleado por la Empresa. En línea con lo anterior, Crédito Real realizaba estimaciones preventivas bajo la metodología de pérdida incurrida. Sin embargo, debido a las nuevas reformas regulatorias aplicables a las instituciones financieras reguladas, esta realizó el cambio en la metodología de determinación de estimaciones preventivas a la metodología de pérdidas esperadas. Dicho cambio provocó que Crédito Real tuviera que generar una mayor cantidad de estimaciones preventivas, aumentando con ello, el índice de cobertura. Asimismo, cabe mencionar que aunque el índice de cobertura mostró un incremento debido a una mayor generación de estimaciones preventivas. Es importante mencionar que, éstas no se generaron a través del estado de resultado, por lo que dicho indicador no se vio impactado. Con respecto al MIN Ajustado, se observa al 3T14 que dicho indicador cerró en 15.8% (vs. 17.0% al 3T13), mostrando una disminución en el periodo. Es importante mencionar que, a pesar de que Crédito Real mostró una adecuada generación de ingresos por intereses a raíz del crecimiento registrado en la cartera, el indicador también se vio presionado por el fuerte crecimiento mostrado en los activos productivos promedio 12m.

Con respecto a las eficiencias de la Empresa, el índice de eficiencia cerró en 23.2% al 3T14 (vs. 28.2% al 3T13). Cabe señalar que, dicho indicador mostró una mejoría debido a un mayor crecimiento de los ingresos totales de la operación, principalmente por los ingresos por intereses como resultado de crecimiento en la cartera, así como por la adecuada gestión en los gastos de administración realizada por la Empresa. Por otra parte, el índice de eficiencia operativa cerró en 4.1% al 3T14 (vs. 5.9% al 1T13). De igual manera, dicho indicador mostró una mejoría derivado del adecuado control sobre los gastos de administración realizado por la Empresa en el último periodo, así como por fuerte crecimiento en los activos productivos promedio 12m. En cuanto a la rentabilidad de Crédito Real, el ROA Promedio, se observa al 3T14 que, dicho indicador se mantuvo en niveles similares de 7.4% (vs. 7.6% al 3T13), a causa de la adecuada generación de utilidades. En línea con lo anterior, Crédito Real obtuvo un resultado neto por P\$879.5m al 3T14 (vs. P\$710.0m al 3T13). De la misma forma, la continua generación de utilidades llevó a que el ROE Promedio se mantuviera en 25.4% al 3T14 (vs. 25.3% al 3T13).

En cuanto a los indicadores de solvencia, el índice de capitalización cerró en 36.0% al 3T14 (vs. 44.7% al 3T13), mostrando una disminución por el incremento en los activos sujetos a riesgo totales, principalmente por incrementos en la cartera en los últimos periodos, así como por el pago de dividendos efectuado el pasado diciembre de 2013 por un monto total de P\$196.9m y la generación de estimaciones preventivas a través de la cuenta de resultado de ejercicios anteriores. A pesar de la disminución mostrada en dicho indicador, este se mantiene en niveles de fortaleza. Con respecto a la razón de apalancamiento, al 3T14 cerró en 2.5x (vs. 2.3x al 3T13). Dicha razón mostró un incremento debido a la mayor necesidad de recursos externos para el financiamiento de sus operaciones, principalmente de la cartera dada el crecimiento registrado en el periodo. Adicionalmente, el Capital Contable presentó un decremento en a causa del pago de dividendos y el incremento en la generación de reservas dado el cambio en la metodología para su determinación empleada por Crédito Real. Por otro lado, la razón de cartera vigente a deuda neta cerró en 1.2x al 3T14 (vs. 1.0x al 3T13). Dicho indicador mostró un incremento posicionándose en niveles adecuados y reflejando la capacidad con la que contaría la Empresa para hacer frente a sus pasivos con costo a través de su cartera vigente.

ANEXOS – Escenario de Base

Balance: Crédito Real (millones de pesos)		Anual						
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
ACTIVO	8,352.7	10,965.3	15,100.0	19,907.9	23,697.0	27,193.2	13,330.4	17,559.8
Disponibilidades y Valores	839.4	673.5	1,003.2	1,957.4	1,626.6	1,358.0	612.0	1,115.9
Disponibilidades	64.3	85.2	126.9	131.6	134.5	137.0	81.8	97.1
Inversiones en Valores	253.6	346.8	646.2	1,809.8	1,474.1	1,200.7	209.4	821.6
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	521.4	241.5	230.1	16.0	18.0	20.3	320.8	197.1
Total Cartera de Crédito Neto	5,381.6	6,591.2	10,220.3	13,059.1	15,902.5	18,519.1	9,017.2	12,907.4
Cartera de Crédito Total	5,512.2	6,732.5	10,423.5	13,423.8	16,371.9	19,113.2	9,191.2	13,409.2
Cartera de Crédito Vigente	5,403.1	6,625.6	10,263.6	13,149.5	16,018.8	18,667.4	9,039.0	13,161.1
Créditos por Nómina	4,430.5	5,631.8	8,035.0	10,432.6	12,818.9	14,950.4	7,717.2	10,201.9
Créditos Tradicionales**	756.4	828.2	2,022.0	2,468.8	2,913.2	3,401.6	1,044.1	2,607.2
Créditos por Crediequipos	216.1	165.6	206.7	248.1	286.7	315.4	277.7	352.0
Cartera de Crédito Vencida	109.0	106.9	159.9	274.3	353.0	445.7	152.2	248.1
Créditos Vencidos Nómina	95.3	82.2	130.6	204.1	270.3	349.9	121.0	165.9
Créditos Vencidos Tradicionales	12.5	19.0	28.2	68.7	81.1	94.0	24.2	81.2
Créditos Vencidos Crediequipos	1.3	5.7	1.0	1.4	1.6	1.9	7.0	1.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(130.5)	(141.3)	(203.2)	(364.7)	(469.3)	(594.1)	(174.0)	(501.8)
Otros Activos	2,131.7	3,700.6	3,876.5	4,891.3	6,167.8	7,316.1	3,701.2	3,536.5
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,574.0	2,504.3	2,390.4	2,962.8	3,670.3	4,211.8	2,325.4	1,907.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	14.3	17.8	22.9	26.7	30.6	34.8	21.4	34.3
Inversiones Permanentes en Acciones	364.0	752.5	786.0	1,040.7	1,359.0	1,748.3	762.0	792.7
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros	179.4	425.9	677.2	861.2	1,107.9	1,321.2	592.4	802.4
PASIVO	6,892.3	7,368.9	10,747.1	14,523.5	17,176.0	19,307.6	9,065.2	12,605.2
Pasivo	6,811.4	7,153.0	10,293.8	13,658.4	15,952.4	17,656.9	8,699.3	11,908.8
Títulos de Crédito Emitidos	5,066.1	4,565.3	5,871.3	7,385.9	8,055.0	9,187.5	5,682.5	7,699.3
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,569.9	2,282.0	4,080.9	5,843.4	7,440.2	7,981.8	2,709.6	3,853.9
Proveedores	0.0	0.0	0.0	59.5	59.5	59.5	0.0	0.0
Acreed. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel. ²	171.2	287.8	327.0	340.5	368.6	399.0	294.4	347.4
Impuestos por Pagar	4.2	17.8	14.6	16.2	16.2	16.2	12.8	8.2
Otros Pasivos ³	80.9	215.8	453.3	865.2	1,223.6	1,650.7	365.9	696.3
CAPITAL CONTABLE	1,460.4	3,596.4	4,352.9	5,384.3	6,520.9	7,885.6	4,265.2	5,042.0
Capital Contribuido	507.4	2,017.2	2,016.2	2,006.8	2,006.8	2,006.8	2,017.3	2,056.4
Capital Ganado	952.9	1,579.2	2,336.8	3,377.5	4,514.1	5,878.8	2,247.9	2,985.6
Resultados de Ejerc. Anteriores, Reservas y Otros	537.4	935.8	1,326.1	2,103.3	3,109.7	4,207.3	1,523.0	2,087.1
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	0.0	29.3	7.0	2.1	2.1	2.1	14.8	8.1
Resultado Neto del Ejercicio	415.5	614.1	1,003.6	1,266.8	1,397.0	1,664.1	710.0	879.5
Interes Minoritario	0.0	0.0	0.0	5.3	5.3	5.3	0.0	11.0
Deuda Neta con Costo	6,318	6,415	9,179	11,288	13,887	15,832	8,101	10,634

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

**Créditos Tradicionales: PyMEs, Autos y de Consumo.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Otras Cuentas por Cobrar a Distribuidores + IVA por Recuperar + Otros Deudores + ISR por Recuperar.

2.- Acreed. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel.: Provisiones para Obligaciones Diversas + Pasivos por Obligaciones Laborales al Retiro + ISR por Pagar + Otras Cuentas por Pagar a Distribuidores + IVA por Pagar + Otros.

3.- Otros Pasivos: Impuestos y PTU Diferidos.

Edo. De Resultados: Crédito Real (millones de pesos)		Anual						Acumulado	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14	
Ingresos por Intereses	1,912.3	2,090.4	2,724.5	3,405.4	4,039.1	4,717.9	1,941.0	2,331.8	
Gastos por Intereses y Otros Financieros	612.8	654.8	723.1	989.6	1,219.7	1,394.9	526.2	663.5	
Margen Financiero	1,299.5	1,435.6	2,001.4	2,415.7	2,819.4	3,323.0	1,414.8	1,668.2	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	309.0	272.8	404.5	485.3	639.8	799.4	298.5	173.6	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	990.5	1,162.8	1,596.9	1,930.4	2,179.6	2,523.6	1,116.3	1,494.7	
Otros Ingresos / Egresos de la Operación ¹	18.1	20.6	10.1	12.6	13.3	14.3	8.3	21.5	
Comisiones y Tarifas Pagadas	61.3	69.5	69.7	73.2	76.9	80.7	51.5	69.3	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	947.3	1,113.9	1,537.3	1,869.8	2,116.0	2,457.2	1,073.0	1,446.9	
Gastos de Administración	465.6	480.5	484.1	533.1	586.4	645.3	363.2	388.1	
Utilidad de Operación	481.7	633.4	1,053.3	1,336.7	1,529.5	1,811.9	709.8	1,058.8	
Otros Productos ²	0.0	0.0	0.0	63.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Part. En el Res. De Sub. y Asociadas	36.3	125.1	191.9	279.3	318.3	389.3	154.2	72.5	
Resultado antes de ISR y PTU	518.0	758.5	1,245.2	1,679.1	1,847.9	2,201.2	864.0	1,131.3	
ISR y PTU Causado	3.2	6.8	(0.0)	94.3	92.4	110.1	0.2	(0.1)	
ISR y PTU Diferidos	99.3	137.6	241.6	317.6	358.5	427.0	153.8	243.3	
Resultado Neto Consolidado	415.5	614.1	1,003.6	1,267.2	1,397.0	1,664.1	710.0	888.0	
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0	(8.6)	
Resultado Neto	415.5	614.1	1,003.6	1,266.8	1,397.0	1,664.1	710.0	879.5	

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

1.- Otros Ingresos / Egresos de la Operación: Otros Ingresos por Servicios de Administración + Venta de Adjudicados + Otros Gastos.

2.- Otros Productos: Ingresos extraordinarios por la cancelación de instrumentos derivados.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	2.0%	1.6%	1.5%	2.0%	2.2%	2.3%	1.7%	1.9%
Índice de Morosidad Ajustado	7.1%	5.3%	4.7%	4.4%	5.3%	5.7%	5.1%	2.9%
Índice de Cobertura	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.1	2.0
MIN Ajustado	18.1%	17.2%	17.7%	14.1%	13.0%	13.2%	17.0%	15.8%
Índice de Eficiencia	37.1%	34.6%	24.9%	22.6%	21.3%	19.8%	28.2%	23.2%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.1%	5.4%	3.9%	3.5%	3.4%	5.9%	4.1%
ROA Promedio	6.1%	6.6%	7.9%	7.2%	6.4%	6.6%	7.6%	7.4%
ROE Promedio	34.5%	29.9%	25.1%	25.7%	23.2%	22.9%	25.3%	25.4%
Índice de Capitalización	23.7%	50.1%	39.2%	36.2%	37.5%	39.9%	44.7%	36.2%
Razón de Apalancamiento	4.7	3.5	2.2	2.6	2.6	2.5	2.3	2.5
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0	1.2
Tasa Activa	35.0%	30.9%	30.2%	24.8%	24.2%	24.7%	30.2%	24.9%
Tasa Pasiva	11.4%	9.6%	9.0%	8.4%	8.5%	8.6%	9.3%	8.2%
Spread de Tasas	23.6%	21.3%	21.2%	16.4%	15.7%	16.0%	20.9%	16.6%
Flujo Libre de Efectivo	5.1	725.7	760.4	1,393.6	1,011.8	1,384.6	837.7	1,233.6

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

Flujo de Efectivo: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base								
Resultado Neto	415.5	614.1	1,003.6	1,266.8	1,397.0	1,664.1	710.0	879.5
Depreciación y Amortización	6.4	4.1	7.4	2.4	5.4	6.1	1.4	6.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	309.0	272.8	404.5	485.3	639.8	799.4	298.5	173.6
Provisiones	33.8	88.7	77.1	70.6	0.0	0.0	77.1	32.2
Impuestos Sobre la Renta Diferidos	99.3	137.6	241.6	317.6	358.5	427.0	153.8	243.3
Otros Cargos	19.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	144.8	125.7
Partidas Aplicadas Virtuales o de Actividades de Inversión	468.2	503.1	730.6	970.1	1,003.7	1,232.6	675.6	581.6
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	(36.3)	(125.1)	(191.9)	(278.9)	(318.3)	(389.3)	(154.2)	(81.1)
Partidas Relacionadas a Activ. de Financiamiento	(36.3)	(125.1)	(191.9)	(278.9)	(318.3)	(389.3)	(154.2)	(81.1)
Efectivo Generado por Resultados	847.4	992.2	1,542.3	1,958.1	2,082.3	2,507.4	1,231.5	1,379.9
Aumento (Disminución) de Cartera de Crédito	(2,080.8)	(1,482.4)	(4,033.5)	(3,324.1)	(3,483.3)	(3,415.9)	(2,724.5)	(2,948.1)
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	(712.0)	(1,019.0)	36.8	(610.8)	(707.6)	(541.5)	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar	29.3	127.6	31.8	19.6	28.1	30.4	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Operaciones con Instrumentos Derivados	(495.7)	309.2	(10.9)	268.6	(2.0)	(2.3)	(93.8)	34.0
Aumento (Disminución) en Inversiones Valores	191.4	(93.2)	(299.4)	(1,163.6)	335.7	273.4	137.4	(175.4)
Aumento (Disminución) en Otros Valores y Activos Diferidos	(25.8)	(246.5)	(250.2)	(206.7)	(246.7)	(213.3)	(66.8)	339.7
Flujo Generado por la Operación	(3,093.5)	(2,404.2)	(4,525.4)	(5,017.1)	(4,075.8)	(3,869.1)	(2,747.7)	(2,749.9)
Flujo Neto Generado por Actividades de Operación	(2,246.1)	(1,412.0)	(2,983.2)	(3,059.0)	(1,993.4)	(1,361.7)	(1,516.3)	(1,370.0)
Inversión en Acciones Permanentes	(327.7)	(263.4)	158.4	(9.3)	0.0	0.0	(26.9)	(48.8)
Venta de Activo Fijo	0.0	0.0	0.0	29.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Activo Fijo	(4.7)	(7.6)	(13.5)	(7.2)	(9.2)	(10.4)	(5.0)	(18.2)
Flujo Generado por Actividades de Inversión	(332.4)	(271.0)	144.9	13.0	(9.2)	(10.4)	(31.9)	(67.0)
Efectivo Excedente antes de Actividades de Financiamiento	(2,578.5)	(1,683.0)	(2,838.3)	(3,046.0)	(2,002.6)	(1,372.1)	(1,548.1)	(1,437.0)
Financiamiento Bancario	2,612.0	211.3	3,076.9	5,820.4	8,200.0	8,575.0	1,544.7	1,601.0
Financiamiento Bursátil	0.0	0.0	0.0	7,135.0	12,805.0	14,575.0	0.0	0.0
Amortización Bancaria	0.0	0.0	0.0	(2,725.6)	(6,603.2)	(8,033.4)	0.0	0.0
Amortización Bursátil	0.0	0.0	0.0	(6,952.7)	(12,135.9)	(13,442.5)	0.0	0.0
Pago de Dividendos	0.0	0.0	(196.9)	(226.4)	(260.4)	(299.5)	0.0	0.0
Emisión de Acciones, Neto	0.0	1,492.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costitución de Reservas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(193.9)
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	2,612.0	1,703.9	2,880.0	3,050.6	2,005.5	1,374.7	1,544.7	1,407.2
Cambio en Efectivo	33.5	20.9	41.7	4.6	2.9	2.5	(3.4)	(29.8)
Disponibilidades al Principio del Periodo	30.8	64.3	85.2	126.9	131.6	134.5	85.2	126.9
Disponibilidades al Final del Periodo	64.3	85.2	126.9	131.6	134.5	137.0	81.8	97.1
Flujo Libre de Efectivo**	5.1	725.7	760.4	1,393.6	1,011.8	1,384.6	837.7	1,233.6

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

** FLE = Flujo Generado por Resultados - Estimación Preventiva - Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar - Anticipo a Distribuidores + Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Efectivo Generado por Resultados	847.4	992.2	1,542.3	1,958.1	2,082.3	2,507.4	1,231.5	1,379.9
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	309.0	272.8	404.5	485.3	639.8	799.4	298.5	173.6
-Depreciación y Amortización	6.4	4.1	7.4	2.4	5.4	6.1	1.4	6.8
+Operaciones con Instrumentos Derivados	(495.7)	309.2	(10.9)	268.6	(2.0)	(2.3)	(93.8)	34.0
+Otras Cuentas por Cobrar ¹	(60.4)	(426.5)	(390.9)	(365.1)	(451.4)	(345.4)	0.0	0.0
+Otras Cuentas por Pagar ²	29.3	127.6	31.8	19.6	28.1	30.4	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo**	5.1	725.7	760.4	1,393.6	1,011.8	1,384.6	837.7	1,233.6

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

** FLE = Flujo Generado por Resultados - Estimación Preventiva - Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar - Anticipo a Distribuidores + Cuentas por Pagar.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Variación de las Cuentas por Cobrar sin considerar los anticipos otorgados a los distribuidores para los periodos históricos y proporcional para los periodos proyectados.

ANEXOS – Escenario de Estrés

Balance: Crédito Real (millones de pesos)		Anual						
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
ACTIVO	8,352.7	10,965.3	15,100.0	17,678.7	19,856.2	22,195.3	13,330.4	17,559.8
Disponibilidades y Valores	839.4	673.5	1,003.2	2,125.8	1,979.5	1,841.9	612.0	1,115.9
Disponibilidades	64.3	85.2	126.9	123.0	129.0	131.4	81.8	97.1
Inversiones en Valores	253.6	346.8	646.2	1,986.8	1,832.5	1,690.3	209.4	821.6
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	521.4	241.5	230.1	16.0	18.0	20.3	320.8	197.1
Total Cartera de Crédito Neto	5,381.6	6,591.2	10,220.3	11,465.2	13,125.6	15,087.1	9,017.2	12,907.4
Cartera de Crédito Total	5,512.2	6,732.5	10,423.5	12,924.1	14,401.8	15,690.7	9,191.2	13,409.2
Cartera de Crédito Vigente	5,403.1	6,625.6	10,263.6	11,763.5	13,393.3	15,192.2	9,039.0	13,161.1
Créditos por Nómina	4,430.5	5,631.8	8,035.0	9,313.0	10,888.8	12,515.7	7,717.2	10,201.9
Créditos Tradicionales**	756.4	828.2	2,022.0	2,240.3	2,304.6	2,490.0	1,044.1	2,607.2
Créditos por Crediequipos	216.1	165.6	206.7	210.2	199.8	186.5	277.7	352.0
Cartera de Crédito Vencida	109.0	106.9	159.9	1,160.6	1,008.5	498.6	152.2	248.1
Créditos Vencidos Nómina	95.3	82.2	130.6	950.8	766.0	290.0	121.0	165.9
Créditos Vencidos Tradicionales	12.5	19.0	28.2	189.6	219.2	187.0	24.2	81.2
Créditos Vencidos Crediequipos	1.3	5.7	1.0	20.2	23.2	21.5	7.0	1.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(130.5)	(141.3)	(203.2)	(1,459.0)	(1,276.1)	(603.7)	(174.0)	(501.8)
Otros Activos	2,131.7	3,700.6	3,876.5	4,087.7	4,751.0	5,266.3	3,701.2	3,536.5
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,574.0	2,504.3	2,390.4	2,645.6	3,035.9	3,286.1	2,325.4	1,907.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	14.3	17.8	22.9	26.7	30.6	34.8	21.4	34.3
Inversiones Permanentes en Acciones	364.0	752.5	786.0	554.1	576.6	624.2	762.0	792.7
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros	179.4	425.9	677.2	861.2	1,107.9	1,321.2	592.4	802.4
PASIVO	6,892.3	7,368.9	10,747.1	14,117.2	16,256.6	17,700.5	9,065.2	12,605.2
Pasivo	6,811.4	7,153.0	10,293.8	13,569.7	15,709.1	16,933.4	8,699.3	11,908.8
Títulos de Crédito Emitidos	5,066.1	4,565.3	5,871.3	7,413.4	7,760.0	8,057.5	5,682.5	7,699.3
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,569.9	2,282.0	4,080.9	5,690.9	7,428.1	8,319.3	2,709.6	3,853.9
Proveedores	0.0	0.0	0.0	59.5	59.5	59.5	0.0	0.0
Acreed. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel. ²	171.2	287.8	327.0	376.8	432.4	468.0	294.4	347.4
Impuestos por Pagar	4.2	17.8	14.6	16.2	16.2	16.2	12.8	8.2
Otros Pasivos ³	80.9	215.8	453.3	547.5	547.5	767.1	365.9	696.3
CAPITAL CONTABLE	1,460.4	3,596.4	4,352.9	3,561.4	3,599.5	4,494.8	4,265.2	5,042.0
Capital Contribuido	507.4	2,017.2	2,016.2	2,006.8	2,006.8	2,006.8	2,017.3	2,056.4
Capital Ganado	952.9	1,579.2	2,336.8	1,554.6	1,592.7	2,487.9	2,247.9	2,985.6
Resultados de Ejerc. Anteriores, Reservas y Otros	537.4	935.8	1,326.1	2,329.7	1,547.2	1,585.3	1,523.0	2,087.1
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	0.0	29.3	7.0	2.1	2.1	2.1	14.8	8.1
Resultado Neto del Ejercicio	415.5	614.1	1,003.6	(782.5)	38.1	895.2	710.0	879.5
Interes Minoritario	0.0	0.0	0.0	5.3	5.3	5.3	0.0	11.0
Deuda Neta con Costo	6,318	6,415	9,179	10,994	13,227	14,555	8,101	10,634

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

**Créditos Tradicionales: PyMEs, Autos y de Consumo.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Otras Cuentas por Cobrar a Distribuidores + IVA por Recuperar + Otros Deudores + ISR por Recuperar.

2.- Acreed. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel.: Provisiones para Obligaciones Diversas + Pasivos por Obligaciones Laborales al Retiro + ISR por Pagar + Otras Cuentas por Pagar a Distribuidores + IVA por Pagar + Otros.

3.- Otros Pasivos: Impuestos y PTU Diferidos.

Edo. De Resultados: Crédito Real (millones de pesos)		Anual					Acumulado	
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Ingresos por Intereses	1,912.3	2,090.4	2,724.5	3,169.4	3,826.8	4,192.2	1,941.0	2,331.8
Gastos por Intereses y Otros Financieros	612.8	654.8	723.1	1,107.3	1,199.0	1,342.2	526.2	663.5
Margen Financiero	1,299.5	1,435.6	2,001.4	2,062.1	2,627.8	2,849.9	1,414.8	1,668.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	309.0	272.8	404.5	2,042.5	1,855.2	940.3	298.5	173.6
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	990.5	1,162.8	1,596.9	19.6	772.6	1,909.7	1,116.3	1,494.7
Otros Ingresos / Egresos de la Operación ¹	18.1	20.6	10.1	8.6	9.0	10.1	8.3	21.5
Comisiones y Tarifas Pagadas	61.3	69.5	69.7	77.5	83.7	90.4	51.5	69.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	947.3	1,113.9	1,537.3	(49.3)	697.9	1,829.4	1,073.0	1,446.9
Gastos de Administración	465.6	480.5	484.1	588.7	682.4	750.8	363.2	388.1
Utilidad de Operación	481.7	633.4	1,053.3	(638.0)	15.6	1,078.5	709.8	1,058.8
Otros Productos ²	0.0	0.0	0.0	63.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Part. En el Res. De Sub. y Asociadas	36.3	125.1	191.9	(207.3)	22.5	47.5	154.2	72.5
Resultado antes de ISR y PTU	518.0	758.5	1,245.2	(782.1)	38.1	1,126.1	864.0	1,131.3
ISR y PTU Causado	3.2	6.8	(0.0)	0.0	0.0	11.3	0.2	(0.1)
ISR y PTU Diferidos	99.3	137.6	241.6	0.0	0.0	219.6	153.8	243.3
Resultado Neto Consolidado	415.5	614.1	1,003.6	(782.1)	38.1	895.2	710.0	888.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0	(8.6)
Resultado Neto	415.5	614.1	1,003.6	(782.5)	38.1	895.2	710.0	879.5

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

1.- Otros Ingresos / Egresos de la Operación: Otros Ingresos por Servicios de Administración + Venta de Adjudicados + Otros Gastos.

2.- Otros Productos: Ingresos extraordinarios por la cancelación de instrumentos derivados.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	2.0%	1.6%	1.5%	9.0%	7.0%	3.2%	1.7%	1.9%
Índice de Morosidad Ajustado	7.1%	5.3%	4.7%	14.2%	18.5%	12.2%	5.1%	2.9%
Índice de Cobertura	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	2.0
MIN Ajustado	18.1%	17.2%	17.7%	0.1%	4.9%	11.3%	17.0%	15.8%
Índice de Eficiencia	37.1%	34.6%	24.9%	29.5%	26.7%	27.1%	28.2%	23.2%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.1%	5.4%	4.3%	4.3%	4.4%	5.9%	4.1%
ROA Promedio	6.1%	6.6%	7.9%	-4.6%	0.2%	4.3%	7.6%	7.4%
ROE Promedio	34.5%	29.9%	25.1%	-18.8%	1.1%	22.7%	25.3%	25.4%
Índice de Capitalización	23.7%	50.1%	39.2%	26.4%	24.0%	26.8%	44.7%	36.2%
Razón de Apalancamiento	4.7	3.5	2.2	3.0	4.3	4.3	2.3	2.5
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	0.9	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2
Tasa Activa	35.0%	30.9%	30.2%	23.2%	24.4%	24.8%	30.2%	24.9%
Tasa Pasiva	11.4%	9.6%	9.0%	9.4%	8.5%	8.5%	9.3%	8.2%
Spread de Tasas	23.6%	21.3%	21.2%	13.7%	15.9%	16.3%	20.9%	16.6%
Flujo Libre de Efectivo	5.1	725.7	760.4	(248.2)	(179.8)	941.0	837.7	1,233.6

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

Flujo de Efectivo: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés								
Resultado Neto	415.5	614.1	1,003.6	(782.5)	38.1	895.2	710.0	879.5
Depreciación y Amortización	6.4	4.1	7.4	2.4	5.4	6.1	1.4	6.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	309.0	272.8	404.5	2,042.5	1,855.2	940.3	298.5	173.6
Provisiones	33.8	88.7	77.1	70.6	0.0	0.0	77.1	32.2
Impuestos Sobre la Renta Diferidos	99.3	137.6	241.6	0.0	0.0	219.6	153.8	243.3
Otros Cargos	19.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	144.8	125.7
Partidas Aplicadas Virtuales o de Actividades de Inversión	468.2	503.1	730.6	2,115.4	1,860.5	1,166.0	675.6	581.6
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	(36.3)	(125.1)	(191.9)	207.6	(22.5)	(47.5)	(154.2)	(81.1)
Partidas Relacionadas a Activ. de Financiamiento	(36.3)	(125.1)	(191.9)	207.6	(22.5)	(47.5)	(154.2)	(81.1)
Efectivo Generado por Resultados	847.4	992.2	1,542.3	1,540.6	1,876.1	2,013.7	1,231.5	1,379.9
Aumento (Disminución) de Cartera de Crédito	(2,080.8)	(1,482.4)	(4,033.5)	(3,287.4)	(3,515.6)	(2,901.7)	(2,724.5)	(2,948.1)
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	(712.0)	(1,019.0)	36.8	(293.7)	(390.3)	(250.3)	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar	29.3	127.6	31.8	55.9	55.6	35.6	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Operaciones con Instrumentos Derivados	(495.7)	309.2	(10.9)	268.6	(2.0)	(2.3)	(93.8)	34.0
Aumento (Disminución) en Inversiones Valores	191.4	(93.2)	(299.4)	(1,340.6)	154.2	142.3	137.4	(175.4)
Aumento (Disminución) en Otros Valores y Activos Diferidos	(25.8)	(246.5)	(250.2)	(112.4)	(246.7)	(213.3)	(66.8)	339.7
Flujo Generado por la Operación	(3,093.5)	(2,404.2)	(4,525.4)	(4,709.5)	(3,944.8)	(3,189.6)	(2,747.7)	(2,749.9)
Flujo Neto Generado por Actividades de Operación	(2,246.1)	(1,412.0)	(2,983.2)	(3,168.9)	(2,068.7)	(1,175.9)	(1,516.3)	(1,370.0)
Inversión en Acciones Permanentes	(327.7)	(263.4)	158.4	(9.3)	0.0	(0.0)	(26.9)	(48.8)
Venta de Activo Fijo	0.0	0.0	0.0	29.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Activo Fijo	(4.7)	(7.6)	(13.5)	(7.2)	(9.2)	(10.4)	(5.0)	(18.2)
Flujo Generado por Actividades de Inversión	(332.4)	(271.0)	144.9	13.0	(9.2)	(10.4)	(31.9)	(67.0)
Efectivo Excedente antes de Actividades de Financiamiento	(2,578.5)	(1,683.0)	(2,838.3)	(3,156.0)	(2,077.9)	(1,186.3)	(1,548.1)	(1,437.0)
Financiamiento Bancario	2,612.0	211.3	3,076.9	5,580.4	8,215.0	8,965.0	1,544.7	1,601.0
Financiamiento Bursátil	0.0	0.0	0.0	7,325.0	12,535.0	13,045.0	0.0	0.0
Amortización Bancaria	0.0	0.0	0.0	(2,638.1)	(6,477.8)	(8,073.8)	0.0	0.0
Amortización Bursátil	0.0	0.0	0.0	(7,115.2)	(12,188.4)	(12,747.5)	0.0	0.0
Pago de Dividendos	0.0	0.0	(196.9)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emisión de Acciones, Neto	0.0	1,492.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costitución de Reservas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(193.9)
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	2,612.0	1,703.9	2,880.0	3,152.1	2,083.8	1,188.7	1,544.7	1,407.2
Cambio en Efectivo	33.5	20.9	41.7	(3.9)	5.9	2.4	(3.4)	(29.8)
Disponibilidades al Principio del Periodo	30.8	64.3	85.2	126.9	123.0	129.0	85.2	126.9
Disponibilidades al Final del Periodo	64.3	85.2	126.9	123.0	129.0	131.4	81.8	97.1
Flujo Libre de Efectivo**	5.1	725.7	760.4	(248.2)	(179.8)	941.0	837.7	1,233.6

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

** FLE = Flujo Generado por Resultados - Estimación Preventiva - Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar - Anticipo a Distribuidores + Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Efectivo Generado por Resultados	847.4	992.2	1,542.3	1,540.6	1,876.1	2,013.7	1,231.5	1,379.9
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	309.0	272.8	404.5	2,042.5	1,855.2	940.3	298.5	173.6
-Depreciación y Amortización	6.4	4.1	7.4	2.4	5.4	6.1	1.4	6.8
+Operaciones con Instrumentos Derivados	(495.7)	309.2	(10.9)	268.6	(2.0)	(2.3)	(93.8)	34.0
+Otras Cuentas por Cobrar ¹	(60.4)	(426.5)	(390.9)	(162.8)	(249.0)	(159.6)	0.0	0.0
+Otras Cuentas por Pagar	29.3	127.6	31.8	55.9	55.6	35.6	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo**	5.1	725.7	760.4	(342.5)	(179.8)	941.0	837.7	1,233.6

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de junio de 2014.

** FLE = Flujo Generado por Resultados - Estimación Preventiva - Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar - Anticipo a Distribuidores + Cuentas por Pagar.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Variación de las Cuentas por Cobrar sin considerar los anticipos otorgados a los distribuidores para los periodos históricos y proporcional para los periodos proyectados.

Glosario IFNB

Cartera Total. (Cartera Vigente + Cartera Vencida).

Índice de Morosidad. (Cartera Vencida / Cartera Total).

Índice de Morosidad Ajustado. ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera en Total + Castigos 12m)).

Índice de Cobertura. Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios / Cartera de Crédito Vencida.

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Índice de Eficiencia. (Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m)).

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

ROA Promedio. Resultado Neto 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Resultado Utilidad Neto 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgos Totales.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Cartera Vigente a Deuda Neta. (Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades)).

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos con Costo Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

FLE. Flujo Generado por Resultados – Estimaciones Preventivas – Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos derivado + Otras Cuentas por Cobrar – Anticipo a Distribuidores + cuentas por Pagar.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial de activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial de activos y pasivos para cada periodo / Capital Contable al cierre del 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

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

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

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

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

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

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

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

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	HR2
Fecha de última acción de calificación	18 de agosto de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited 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 calificadoradora 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, 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).