

Calificación

BINBUR 14-2

HR AAA

Perspectiva

Estable

Contactos

Miguel Báez

Analista
miguel.baez@hrratings.com

Helene Campech

Subdirectora Instituciones Financieras / ABS
helene.campech@hrratings.com

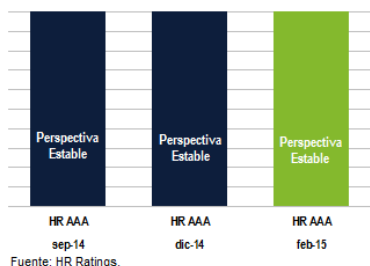
Fernando Sandoval

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

Pedro Latapí, CFA

Director General de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Bancarios con clave de pizarra BINBUR 14-2 es HR AAA, con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable a la Emisión de CEBURS Bancarios con clave de pizarra BINBUR 14-2 de Banco Inbursa.

La ratificación de la calificación a la emisión de Certificados Bursátiles Bancarios (CEBURS Bancarios y/o CBBs) con clave de pizarra BINBUR 14-2 (la Emisión) de Banco Inbursa, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa (Banco Inbursa y/o el Banco y/o el Emisor) se basa en la calificación de contraparte de largo plazo del Banco, la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el pasado 22 de diciembre de 2014 (ver "Calificación del Emisor" en este documento). Por su parte, la ratificación en la calificación de Banco Inbursa se basa en los sólidos niveles de solvencia que ha mostrado históricamente, así como los niveles de fortaleza que presenta en las métricas de rentabilidad derivado de la constante generación de utilidades. Por otra parte, el Banco tiene un eficiente manejo de sus gastos de administración, lo cual se ve reflejado en los índices de eficiencia. De igual manera, existe una elevada probabilidad de apoyo por parte de sus accionistas en caso de una situación de estrés. Por otro lado, la cartera de crédito cuenta con una adecuada calidad, con un índice de morosidad en niveles adecuados y buckets de morosidad sanos. Por otra parte, la cartera de crédito cuenta con una moderada concentración en los diez clientes principales.

La Emisión de CBBs con clave de pizarra BINBUR 14-2 se realizó al amparo del Programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 30 de junio de 2010 a Banco Inbursa por un monto de P\$50,000.0m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS) y una vigencia de 4.0 años a partir de la fecha de autorización, llegando a su vencimiento legal en junio de 2014. La Emisión se realizó por un monto de P\$2,000.0m a un plazo de 1,079 días y cuenta con un plazo remanente de 751 días. Los intereses que devenga la Emisión son liquidados cada 180 días y se calculan a una tasa anual fija equivalente a Bonos M Bruta. Actualmente, el Banco cuenta con 8 emisiones adicionales vigentes al amparo de dicho Programa por un monto de P\$32,224.0m. Asimismo, Banco Inbursa tiene 4 emisiones vigentes por un monto de P\$28,500.0m, emitidas al amparo del Programa autorizado por la CNBV el 1 de febrero de 2013 por un monto de P\$30,000.0m o su equivalente en UDIS. Además, cuenta con dos emisiones vigentes por un monto de P\$14,000.0m y una que está por realizarse por un monto hasta de P\$8,000.0m al amparo del Programa autorizado por la CNBV el 23 de septiembre de 2014 por un monto de P\$100,000.0m. A continuación se detallan las características la presente Emisión:

Características de la Emisión de Certificados Bursátiles Bancarios de Banco Inbursa

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Bancarios (CBBs) de Largo Plazo
Clave de la Emisión	BINBUR 14-2
Plazo de la Emisión	1,079 días (aproximadamente 3.0 años)
Plazo Remanente de la Emisión*	751 días (aproximadamente 2.1 años)
Monto de la Emisión	P\$2,000.0 millones (m)
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 180 días, en las fechas señaladas en el Calendario de Pago de Intereses
Amortización de Principal	Al vencimiento
Amortización Anticipada	Los Certificados Bursátiles Bancarios no podrán ser amortizados anticipadamente.
Garantía	Quirografaria, y por lo tanto, no contarán con garantía específica, ni contarán con la garantía del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario o de cualquiera otra entidad.
Tasa de la Emisión	Bonos M Bruta
Representante Común	Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información del Banco.

*Calculado al 4 de marzo de 2015

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

Banco Inbursa es una institución bancaria mexicana, con duración indefinida, constituida el 4 de octubre de 1993. El Banco obtuvo la autorización por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para realizar las operaciones de institución de banca múltiple el día 6 de septiembre de 1993. Desde el inicio de sus operaciones, Banco Inbursa ha centrado su estrategia de negocios en el otorgamiento de cartera a través de créditos comerciales, enfocándose en empresas mexicanas que van de tamaño medio y hasta corporaciones regionales y multinacionales que requieren de financiamiento en el corto, mediano y largo plazo. A su vez, el Banco ha incorporado nichos de negocio adicionales, como la administración de cuentas de Afore a través de Afore Inbursa, formalizado en el año de 1996, la operación de una sociedad de inversión de capitales denominada Sinca y el otorgamiento de créditos de consumo enfocados al sector automotriz a través de su subsidiaria CF Credit. Su objetivo es posicionarse como una entidad financiera líder en el otorgamiento de productos financieros a empresas con capacidad de pago en México, optimizando sus recursos y ofreciendo un valor agregado a sus clientes a través del fortalecimiento financiero de la Empresa, mejora continua del modelo de negocio y cobertura nacional.

(Millones de Pesos)	2012	2013	2014	Escenario Base		Escenario Estrés	
				2015P*	2016P	2015P*	2016P
Cartera de credito vigente	169,794.0	189,215.1	193,134.6	213,759.5	240,105.0	199,354.2	223,106.8
Cartera de credito vencida	6,089.8	8,369.1	6,846.6	9,637.6	11,300.0	19,913.3	18,993.0
Gastos de administracion	(4,022.0)	(4,495.7)	(4,963.8)	(5,469.6)	(6,048.4)	(5,638.7)	(6,330.0)
Resultado neto	4,482.0	12,179.4	14,553.6	9,681.2	9,646.6	1,695.5	3,501.9
Índice de Morosidad	3.5%	4.2%	3.4%	4.3%	4.5%	9.1%	7.8%
Índice de Morosidad Ajustado	5.4%	4.7%	4.1%	5.0%	5.3%	9.8%	8.8%
Razón de Cobertura	4.1	3.2	2.1	1.6	1.0	1.0	1.0
MIN Ajustado	1.9%	3.1%	3.1%	4.0%	4.1%	2.3%	2.5%
Índice de Eficiencia	29.4%	19.7%	22.8%	28.2%	30.4%	57.9%	48.5%
Índice de Eficiencia Operativa	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%	2.2%	2.3%
ROA Promedio	1.9%	4.9%	5.5%	3.4%	3.1%	0.6%	1.2%
ROE Promedio	8.5%	21.0%	22.4%	13.6%	12.0%	2.6%	5.2%
Índice de Capitalización	20.2%	18.1%	20.3%	20.0%	20.3%	18.6%	18.1%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.3	3.0	2.9	2.9	3.2	3.4
Razón de Cartera Vigente / Deuda con Costo Neta	1.5	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Solvencia del Banco se mantiene en niveles de fortaleza, ubicando el índice de capitalización en 20.3%, la razón de apalancamiento en 3.0x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.3x al 4T14 (vs. 18.1%, 3.3x y 1.5x al 4T13).** La constante generación de utilidades, la cual se visto beneficiada por la liberación de reservas, ha permitido que aún con el crecimiento mostrado en la cartera de crédito y con el pago de dividendos por P\$8,500.0m durante el 4T13, estos indicadores se mantengan en rangos de solidez.
- **Diez clientes principales muestran una moderada concentración al representar el 32.2% de la cartera total y 0.9x el capital contable al 3T14 (vs. 28.7% y 0.8x al 3T13).** El saldo insoluto de estos clientes se ha mantenido en niveles similares, lo que a su vez ha llevado a que la concentración se mantenga en niveles moderados.
- **Adecuada gestión de gastos de administración, colocando el índice de eficiencia en 22.8% y el índice de eficiencia operativa en 2.1% al 4T14 (vs. 19.7% y 2.0% al 4T13).** Históricamente Banco Inbursa ha mostrado eficiencias en

niveles de fortaleza e inferiores al promedio de la industria, derivado del adecuado control en los gastos de administración.

- **Elevada probabilidad de apoyo a Banco Inbursa por parte de sus accionistas en caso de una situación adversa.**
- **Incremento en la cartera de consumo como resultado de la incursión en nuevos nichos de negocio a través de su subsidiaria CF Credit.** Para los siguientes periodos se esperaría que la cartera de consumo continúe con tasas de crecimiento importantes a través de su subsidiaria CF Credit al igual que de la adquisición del Banco Walmart, llevando a que la tasa activa muestre una mejoría.
- **Flexibilidad en herramientas de fondeo.** Banco Inbursa cuenta con diversas herramientas de fondeo que le permiten continuar con su plan de colocación. Además de haber logrado una disminución en la tasa pasiva derivado de la constante colocación de bonos bancarios.

Anuncio de compra de Banco Walmart

El 18 de diciembre de 2014 Banco Inbursa dio a conocer que llegó a un acuerdo de alianza comercial con Walmart de México, el cual incluye la adquisición del 100.0% de Banco Walmart de México (BWM). Asimismo, derivado de la alianza comercial, Banco Inbursa podrá ofrecer sus servicios financieros a los clientes de Walmart en sus más de 2,100 tiendas, lo que fortalece y acelera la estrategia del Banco de penetrar en el sector de consumo. Además este acuerdo incluye el servicio de corresponsales bancarios para que los clientes de Inbursa puedan realizar depósitos, retiros y pagos en los diversos formatos de tiendas y clubes de Walmart.

Anuncio y autorización para la compra la unidad brasileña Standard Bank

En marzo del presente año, Banco Inbursa informó la intención de llevar a cabo la compra por un monto de US\$45.0m sobre las operaciones de Banco Standard de Inversiones (Standard Bank Brasil), la unidad en Brasil del banco sudafricano Standard Bank. A principios de noviembre de 2014 obtuvieron la autorización por parte de la CNBV y la Comisión Federal de Competencia Económica, sin embargo, aún hace falta la autorización de los reguladores brasileños para poder concretar la operación.

Títulos de Crédito Emitidos

Actualmente el Banco cuenta con 15 emisiones de bonos bancarios por un monto de P\$76,724.0m al amparo de tres Programas Revolventes autorizados por la CNBV. El primer Programa es por un monto de P\$50,000.0m y cuenta con 9 emisiones vigentes por un monto de P\$34,224.0m, el segundo es por un monto de P\$30,000.0m y cuenta con 4 emisiones vigentes por un monto de P\$28,500.0m, mientras que el tercero es por un monto de P\$100,000.0m y cuenta con dos emisiones vigentes por P\$14,000.0m, además de una emisión que está por realizarse por un monto de hasta P\$8,000.0m. No obstante, el Programa de P\$50,000.0m llegó a su vencimiento legal en junio de 2014, por lo que ya no se podrán realizar emisiones al amparo de dicho Programa.

Situación Financiera

Los pasivos con costo de Banco Inbursa mostraron un ligero incremento al mostrar una tasa de crecimiento de 7.2% del 4T13 al 4T14 (vs. 8.7% del 4T12 al 4T13) lo que llevó a que cerraran con un saldo de P\$181,704.6m al 4T14 (vs. P\$169,577.6m al 4T13). Esto

debido a la baja necesidad de incrementar los pasivos, dado el bajo crecimiento que ha tenido la cartera de crédito en los últimos meses. Por su parte, la cartera de crédito total mostró un ligero incremento de 1.2% en el último año para colocarse en P\$199,981.2m al 4T14 (vs. P\$197,584.1m al 4T13). El bajo crecimiento mostrado en la cartera se debe a ciertas amortizaciones que se presentaron durante el 1T14 así como al bajo desempeño de la economía mexicana durante el 2014. En cuanto a la calidad de la cartera del Banco, el índice de morosidad se ubicó en 3.4% al 4T14 (vs. 4.2% al 4T13), dicha mejoría se debió a los castigos realizados, así como a la recuperación de cartera. Por su parte, el índice de morosidad ajustado se colocó en 4.1%, lo cual refleja los castigos que se realizaron durante los últimos doce meses (vs. 4.7% al 4T13). HR Ratings considera que los indicadores de morosidad del Banco se ubican en niveles adecuados para el monto de cartera que opera. Por otra parte, históricamente el Banco ha mostrado una razón de cobertura por arriba del promedio de la industria. Sin embargo, durante el último año esta razón mostró una disminución para cerrar en 2.1x al 4T14 (vs. 3.2x al 4T13). Dicha disminución se debe al cambio en la metodología para el cálculo de las provisiones de la cartera comercial, lo que llevó a que el Banco liberara cerca de P\$12,000.0m en provisiones. Por parte del MIN Ajustado, este se mantuvo en el mismo nivel durante el último año derivado de que el spread de tasas, así como la generación de estimaciones se ubicaron en niveles similares, de tal manera que al 4T14 el MIN Ajustado se ubicó en 3.1% (vs. 3.1% al 4T13). Es importante mencionar que la liberación de reservas se realizó a través del rubro de otros ingresos del estado de resultados, por lo que no benefició al MIN Ajustado.

Por el lado de los gastos de administración, HR Ratings analiza la gestión de los mismos a través del índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa. Al 4T14 el índice de eficiencia se ubicó en 22.8% (vs. 19.7% al 4T13) manteniéndose en niveles de fortaleza. El incremento se debe a un mayor aumento en los gastos de administración que en los ingresos totales de la operación, los cuales se fueron afectados por la pérdida obtenida por intermediación. Asimismo, el índice de eficiencia operativa mostró un incremento a causa de que la cartera únicamente mostró un ligero incremento, llevando a que el crecimiento de los activos productivos fuera en menor medida que el crecimiento de los gastos de administración. Es así que esta indicador cerró en 2.1% al 4T14 (vs. 2.0% al 4T13). A pesar del incremento, esta métrica se mantiene en un nivel eficiente para el tamaño de operaciones del Banco.

El aumento en la generación de otros ingresos por la liberación de estimaciones, el fortalecimiento del margen financiero por una menor generación de estimaciones y el adecuado manejo de los gastos de administración, permitió que el resultado neto mayoritario acumulado de los últimos doce meses se robusteciera y se colocara en P\$14,553.6m al cierre del 2014 (vs. P\$12,179.4m del 1T13 al 2013). Asimismo, esto permitió que el ROE Promedio se fortaleciera para colocarse en 22.4% al 4T14 (vs. 21.0% a 4T13). De igual manera, el incremento en el resultado neto fue en mayor proporción que el crecimiento en el activo del Banco, lo llevó a que el ROA Promedio se ubicara en 5.5% al 4T14, nivel superior al 4.9% observado al 4T13. HR Ratings considera que ambos indicadores se ubican en niveles sólidos. La sólida generación de utilidades netas durante los últimos 12 meses ha llevado a que el índice de capitalización se siga manteniendo en niveles sólidos para ubicarse en 20.3% al 4T14 (vs. 18.1% al 4T13). Por su parte, la razón de apalancamiento se mantuvo en niveles de 3.0x al 4T14 (vs. 3.3x al 4T13). Por el lado de la razón de cartera vigente a deuda neta, esta mostró una disminución al pasar de 1.5x al 4T13 a cerrar en 1.3x al 4T14. HR Ratings considera que aún con la disminución observada, este indicador se mantiene en un rango de fortaleza, contando con la capacidad de hacer frente a las obligaciones a través de la cartera vigente que tiene el Banco.

ANEXOS – Escenario Base

Balance Banco Inbursa (Millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Escenario de Base					
ACTIVO	245,816.5	256,293.6	281,842.8	299,440.9	334,674.1
Disponibilidades y Valores	55,944.9	48,815.4	39,120.8	51,421.1	55,310.3
Disponibilidades	39,436.8	18,875.6	13,554.5	21,285.9	24,573.3
Inversiones en Valores	16,508.2	29,939.9	25,566.4	30,135.2	30,737.0
Operaciones con Valores y Derivadas	13,604.3	10,666.0	22,776.4	19,218.3	19,218.3
Saldos deudores en operaciones de reporte	999.7	1,139.4	13,007.6	9,836.1	9,836.1
Operaciones con inst. financieros derivados	12,604.5	9,526.6	9,768.8	9,382.3	9,382.3
Cuentas de Márgen	503.8	650.6	3,433.6	630.3	630.3
Ajuste por Valuación por Activos Financieros	1,417.9	563.7	1,065.6	1,233.6	1,283.7
Cartera de Crédito Neto	150,789.7	171,156.0	185,643.0	208,129.4	239,842.0
Cartera de Crédito Total	175,883.8	197,584.1	199,981.2	223,397.1	251,405.0
Cartera de crédito vigente	169,794.0	189,215.1	193,134.6	213,759.5	240,105.0
Créditos comerciales	157,107.1	172,815.9	173,874.5	189,130.6	208,376.6
Créditos de consumo	11,509.3	15,275.7	17,926.8	23,423.4	30,464.1
Créditos a la vivienda	1,177.7	1,123.5	1,333.3	1,205.5	1,264.3
Cartera de crédito vencida	6,089.8	8,369.1	6,846.6	9,637.6	11,300.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(25,094.2)	(26,428.1)	(14,338.2)	(15,267.7)	(11,563.0)
Otros Activos	23,555.9	24,441.9	29,803.5	18,808.1	18,389.4
Otras cuentas por cobrar ¹	14,086.3	13,500.1	15,796.0	6,368.6	5,187.3
Bienes adjudicados	685.9	1,884.6	3,076.9	961.7	719.4
Inmuebles, mobiliario y equipo	872.3	1,129.9	1,449.0	1,370.0	1,508.6
Inversiones permanentes en acciones	7,381.2	7,430.6	8,534.3	9,362.6	10,229.1
Otros activos misc. ²	530.2	496.6	947.2	745.1	745.1
PASIVO	190,460.4	197,504.8	209,059.5	223,390.1	249,259.9
Captacion tradicional	150,819.2	156,638.0	176,350.0	195,252.2	221,014.9
Depósitos de exigibilidad inmediata	59,875.5	65,327.5	69,328.2	80,146.1	91,956.4
Depósitos a plazo	40,857.3	26,179.2	15,234.8	13,332.8	12,281.8
Bonos bancarios	50,086.4	65,131.3	91,787.0	101,773.3	116,776.7
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	5,143.0	12,939.5	5,354.6	6,920.4	7,484.8
Operaciones con valores y derivadas	14,974.4	8,627.5	18,002.9	9,505.6	9,891.6
Otras cuentas por pagar	18,043.3	15,265.0	6,609.6	7,436.7	6,276.8
ISR y PTU	30.1	895.2	616.9	1,184.0	1,184.0
Acreed. diversos y otras ³	18,013.2	14,369.7	5,992.7	6,252.7	5,092.9
Impuestos diferidos (a cargo)	1,199.7	3,729.4	2,379.2	3,891.2	4,176.3
Créditos diferidos y cobros anticipados	280.8	305.5	363.1	384.0	415.5
CAPITAL CONTABLE	55,356.0	58,788.8	72,783.4	76,050.7	85,414.2
Capital Contribuido	25,264.3	25,264.3	25,264.3	25,264.3	25,264.3
Capital Ganado	29,187.8	32,521.3	46,328.9	49,416.8	58,583.4
Reservas de Capital	6,773.7	7,181.6	8,376.8	8,376.8	8,376.8
Resultado de Ejercicios Anteriores	17,640.5	12,903.5	23,427.6	31,299.4	40,500.6
Res. por Val. de Títulos Disp. para Venta	26.0	20.3	11.3	7.9	7.9
Resultado por valuación de instrumentos	0.0	(27.9)	(305.0)	(213.0)	(213.0)
Resultado por Tenencia de Activos No Monetarios	265.3	264.5	264.5	264.5	264.5
Resultado Neto Mayoritario	4,482.3	12,179.4	14,553.6	9,681.2	9,646.6
Interes Minoritario	904.0	1,003.1	1,190.1	1,369.6	1,566.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014, las cuales no incorporan la adquisición de Walmart.

¹Otras cuentas por cobrar: deudores x cuentas de margen, deudores x liquidación de operaciones con divisas, impuestos x recuperar, otros.

²Otros activos: licencias software, crédito mercantil SINCA Inbursa, sobreprecio en operaciones de créditos, depósitos en garantía, otros.

³ Acreedores Diversos y Otras: Cuentas por pagar, acreed. por liquidación de op. FX, acreed. X colaterales recibidos en efectivo, dep. en garantía, provisiones diversas.

Edo. De Resultados Banco Inbursa (Millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Escenario de Base					
Ingresos por intereses	16,481.0	17,162.8	17,111.8	19,924.2	22,876.8
Gastos por intereses	7,728.0	7,686.0	7,425.3	8,998.7	10,204.2
Margen financiero	8,753.0	9,476.7	9,686.5	10,925.5	12,672.6
Estimación preventiva para riesgos crediticios ²	4,807.0	2,598.2	2,437.8	561.6	644.2
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	3,946.0	6,878.5	7,248.6	10,363.9	12,028.4
Comisiones y tarifas cobradas	3,102.0	3,289.8	2,990.8	3,486.3	4,020.4
Comisiones y tarifas pagadas	110.0	104.8	93.1	116.8	140.7
Resultado por intermediación y otros ingresos	1,955.0	10,107.3	9,188.0	5,114.4	3,372.0
Resultado por intermediación ³	1,363.0	9,990.3	(4,442.6)	865.7	1,056.4
Otros Ingresos / Egresos ⁴	592.0	117.0	13,630.6	4,248.7	2,315.6
Ingresos (egresos) totales de la operación	8,893.0	20,170.9	19,334.3	18,847.8	19,280.0
Gastos de administración y promoción	4,022.0	4,495.7	4,963.8	5,469.6	6,048.4
Resultado antes de ISR y PTU	4,871.0	15,675.2	14,370.5	13,378.2	13,231.6
ISR y PTU causado	653.0	1,518.6	1,895.7	4,013.5	3,969.5
ISR y PTU diferidos	390.0	2,586.2	(1,332.4)	288.3	285.1
Resultado antes de part. en subs. y asociadas	3,828.0	11,570.3	13,807.2	9,076.4	8,977.0
Part. en el res. de sub. y asociadas	781.0	740.5	949.2	802.3	866.4
Resultado neto	4,609.0	12,310.8	14,756.5	9,878.7	9,843.4
Interés minoritario	(127.0)	(131.4)	(202.8)	(197.6)	(196.9)
Resultado neto mayoritario	4,482.0	12,179.4	14,553.6	9,681.2	9,646.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014, las cuales no incorporan la adquisición de Walmart.

²Estimaciones Preventivas: debido al cambio en la metodología en el cálculo de estimaciones de la cartera comercial, existe una liberación de estimaciones disminuyendo la razón de cobertura. Asimismo, se espera que el Banco empiece a mostrar una menor generación para los próximos periodos en el Estado de Resultados.

³Resultado por intermediación: por compraventa de valores y por valuación de mercado.

⁴Otros Ingresos / Egresos: Liberación de estimaciones, recuperaciones, depreciación y amortización arrendamiento puro, rentadas devengadas AP, otros.

Métricas Financieras Banco Inbursa	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Índice de Morosidad	3.5%	4.2%	3.4%	4.3%	4.5%
Índice de Morosidad Ajustado	5.4%	4.7%	4.1%	5.0%	5.3%
Razón de Cobertura	4.1	3.2	2.1	1.6	1.0
MIN Ajustado	1.9%	3.1%	3.1%	4.0%	4.1%
Índice de Eficiencia	29.4%	19.7%	22.8%	28.2%	30.4%
Índice de Eficiencia Operativa	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%
ROA Promedio	1.9%	4.9%	5.5%	3.4%	3.1%
ROE Promedio	8.5%	21.0%	22.4%	13.6%	12.0%
Índice de Capitalización	20.2%	18.1%	20.3%	20.0%	20.3%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.3	3.0	2.9	2.9
Razón de Cartera Vigente / Deuda con Costo Neta	1.5	1.5	1.3	1.4	1.4
Tasa Activa	7.9%	7.6%	7.3%	7.7%	7.8%
Tasa Pasiva	4.6%	4.5%	4.1%	4.5%	4.6%
Spread de Tasas	3.3%	3.1%	3.2%	3.1%	3.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

Flujo de Efectivo Banco Inbursa (Millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Escenario de Base					
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Resultado Neto	4,609.0	12,310.8	14,756.5	9,878.7	9,843.4
Partidas que no generaron o requirieron efectivo	4,581.0	4,587.1	288.5	(3,902.8)	(1,928.3)
Estimación preventiva para riesgos crediticios	4,806.9	2,598.2	2,437.8	561.6	644.2
Liberación de estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	(4,208.7)	(2,275.6)
Depreciación y amortización	157.6	143.2	132.3	258.3	284.4
Impuestos diferidos a favor (neto)	390.0	2,586.2	(1,332.4)	288.3	285.1
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	(781.5)	(740.5)	(949.2)	(802.3)	(866.4)
Provisiones para Obligaciones Diversas	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultado Neto	9,190.0	16,897.9	15,045.0	5,975.9	7,915.1
Cambio en inversiones en valores	1,024.0	(13,431.7)	4,373.5	(589.9)	(601.7)
Operaciones con valores y derivados neto	(4,489.0)	(2,697.8)	6,997.2	322.8	335.9
Aumento en la cartera de crédito	(4,207.9)	(22,964.6)	(16,924.8)	(23,960.8)	(30,081.2)
Depósitos	(6,811.5)	(9,226.8)	(6,943.7)	9,131.8	10,759.2
Bonos Bancarios	15,537.4	15,044.9	26,655.7	12,469.2	15,003.4
Préstamos de Bancos	1,190.0	7,796.5	(7,584.9)	517.8	564.4
Cuentas de Margen	2,172.0	(146.9)	(2,783.0)	0.0	0.0
Deudores por Reporto	943.0	(139.6)	(11,868.2)	0.0	0.0
Bienes Adjudicados	(74.7)	(1,198.7)	(1,205.6)	323.9	242.3
Otras Cuentas por Cobrar	9,886.0	586.2	(2,295.9)	1,450.4	1,181.3
Otras Cuentas por Pagar	(5,479.0)	(3,056.8)	(11,056.9)	(1,040.1)	(1,159.8)
Instrumentos Financieros	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	9,681.5	(29,434.6)	(22,636.7)	(1,374.9)	(3,756.3)
Recursos generados en la operación	18,871.5	(12,536.6)	(7,591.7)	4,601.0	4,158.9
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Otras Cuentas de Capital ¹	(68.0)	(131.4)	(202.8)	0.0	0.0
Pago de dividendos en efectivo	(350.0)	(8,500.0)	0.0	(480.0)	(480.0)
Recursos generados en actividades de financiamiento	(418.0)	(8,631.4)	(202.8)	(480.0)	(480.0)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Aumento de inversiones permanentes en acciones	118.8	691.1	(154.5)	0.0	0.0
Adquisición de mobiliario y equipo	(255.7)	(400.3)	(451.3)	(383.3)	(423.0)
Otros	16.1	33.1	(450.7)	29.4	31.5
Recursos utilizados en actividades de inversión	(120.7)	606.9	2,473.5	(353.9)	(391.5)
Aumento de disponibilidad del periodo	18,332.8	(20,561.2)	(5,321.1)	3,767.1	3,287.4
Disponibilidad al principio del periodo	21,104.0	39,436.8	18,875.6	17,518.8	21,285.9
Disponibilidades al final del periodo	39,436.8	18,875.6	13,554.5	21,285.9	24,573.3
Flujo Libre de Efectivo***	4,666.2	13,544.3	11,062.7	4,764.2	6,608.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014, las cuales no incorporan la adquisición de Walmart.

¹Otras cuentas de capital: resultado por valuación de inv. en valores disp. para la venta y movimientos en el int. minoritario.

Flujo Libre de Efectivo Banco Inbursa (Millones de Pesos)	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Flujo Generado por Resultado Neto	9,190.0	16,897.9	15,045.0	5,975.9	7,915.1
- Estimaciones Preventivas	4,806.9	2,598.2	2,437.8	561.6	644.2
- Depreciación	157.6	143.2	132.3	258.3	284.4
+Cuentas por Cobrar ²	988.6	(306.6)	(306.5)	(372.6)	(372.6)
+Cuentas por Pagar ²	(547.9)	(305.7)	(1,105.7)	(104.0)	(116.0)
Flujo Libre de Efectivo	4,666.2	13,544.3	11,062.7	4,764.2	6,608.7

²El ajuste realizado en las cuentas por cobrar y por pagar contempla únicamente lo que se considera como capital de trabajo para el Banco.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance Banco Inbursa (Millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Escenario Estrés					
ACTIVO	245,816.5	256,293.6	281,842.8	287,651.6	310,540.1
Disponibilidades y Valores	55,944.9	48,815.4	39,120.8	49,178.9	49,219.4
Disponibilidades	39,436.8	18,875.6	13,554.5	23,366.3	22,892.1
Inversiones en Valores	16,508.2	29,939.9	25,566.4	25,812.6	26,327.2
Operaciones con Valores y Derivadas	13,604.3	10,666.0	22,776.4	19,218.3	19,218.3
SalDOS deudores en operaciones de reporte	999.7	1,139.4	13,007.6	9,836.1	9,836.1
Operaciones con inst. financieros derivados	12,604.5	9,526.6	9,768.8	9,382.3	9,382.3
Cuentas de Márgen	503.8	650.6	3,433.6	630.3	630.3
Ajuste por Valuación por Activos Financieros	1,417.9	563.7	1,065.6	1,233.6	1,283.7
Cartera de Crédito Neto	150,789.7	171,156.0	185,643.0	199,354.2	223,106.8
Cartera de Crédito Total	175,883.8	197,584.1	199,981.2	219,267.6	242,099.8
Cartera de crédito vigente	169,794.0	189,215.1	193,134.6	199,354.2	223,106.8
Créditos comerciales	157,107.1	172,815.9	173,874.5	176,750.4	195,629.9
Créditos de consumo	11,509.3	15,275.7	17,926.8	21,425.4	26,260.9
Créditos a la vivienda	1,177.7	1,123.5	1,333.3	1,178.5	1,216.0
Cartera de crédito vencida	6,089.8	8,369.1	6,846.6	19,913.3	18,993.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(25,094.2)	(26,428.1)	(14,338.2)	(19,913.3)	(18,993.0)
Otros Activos	23,555.9	24,441.9	29,803.5	18,036.2	17,081.5
Otras cuentas por cobrar ¹	14,086.3	13,500.1	15,796.0	6,368.6	5,187.3
Bienes adjudicados	685.9	1,884.6	3,076.9	1,025.5	800.7
Inmuebles, mobiliario y equipo	872.3	1,129.9	1,449.0	1,370.0	1,508.6
Inversiones permanentes en acciones	7,381.2	7,430.6	8,534.3	8,526.9	8,839.8
Otros activos misc. ²	530.2	496.6	947.2	745.1	745.1
PASIVO	190,460.4	197,504.8	209,059.5	221,362.7	240,677.8
Captación tradicional	150,819.2	156,638.0	176,350.0	193,147.2	212,536.7
Depósitos de exigibilidad inmediata	59,875.5	65,327.5	69,328.2	79,140.4	88,342.4
Depósitos a plazo	40,857.3	26,179.2	15,234.8	13,332.8	12,281.8
Bonos bancarios	50,086.4	65,131.3	91,787.0	100,674.0	111,912.5
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	5,143.0	12,939.5	5,354.6	6,920.4	7,484.8
Operaciones con valores y derivadas	14,974.4	8,627.5	18,002.9	9,505.6	9,891.6
Otras cuentas por pagar	18,043.3	15,265.0	6,609.6	7,436.7	6,276.8
ISR y PTU	30.1	895.2	616.9	1,184.0	1,184.0
Acreed. diversos y otras ³	18,013.2	14,369.7	5,992.7	6,252.7	5,092.9
Impuestos diferidos (a cargo)	1,199.7	3,729.4	2,379.2	3,968.8	4,072.4
Créditos diferidos y cobros anticipados	280.8	305.5	363.1	384.0	415.5
CAPITAL CONTABLE	55,356.0	58,788.8	72,783.4	66,288.9	69,862.3
Capital Contribuido	25,264.3	25,264.3	25,264.3	25,264.3	25,264.3
Capital Ganado	29,187.8	32,521.3	46,328.9	39,878.1	43,380.1
Reservas de Capital	6,773.7	7,181.6	8,376.8	8,376.8	8,376.8
Resultado de Ejercicios Anteriores	17,640.5	12,903.5	23,427.6	29,746.4	31,441.9
Res. por Val. de Títulos Disp. para Venta	26.0	20.3	11.3	7.9	7.9
Resultado por valuación de instrumentos	0.0	(27.9)	(305.0)	(213.0)	(213.0)
Resultado por Tenencia de Activos No Monetarios	265.3	264.5	264.5	264.5	264.5
Resultado Neto Mayoritario	4,482.3	12,179.4	14,553.6	1,695.5	3,501.9
Interes Minoritario	904.0	1,003.1	1,190.1	1,146.5	1,217.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014, las cuales no incorporan la adquisición de Walmart.

¹Otras cuentas por cobrar: deudores x cuentas de margen, deudores x liquidación de operaciones con divisas, impuestos x recuperar, otros.

²Otros activos: licencias software, crédito mercantil SINCA Inbursa, sobreprecio en operaciones de créditos, depósitos en garantía, otros.

³Acreeedores Diversos y Otras: Cuentas por pagar, acreed. por liquidación de op. FX, acreed. X colaterales recibidos en efectivo, dep. en garantía, provisiones diversas.

Edo. De Resultados Banco Inbursa (Millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Escenario Estrés					
Ingresos por intereses	16,481.0	17,162.8	17,111.8	16,574.6	19,036.1
Gastos por intereses	7,728.0	7,686.0	7,425.3	9,628.0	10,106.2
Margen financiero	8,753.0	9,476.7	9,686.5	6,946.6	8,930.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios ²	4,807.0	2,598.2	2,437.8	1,040.0	1,912.0
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	3,946.0	6,878.5	7,248.6	5,906.6	7,018.0
Comisiones y tarifas cobradas	3,102.0	3,289.8	2,990.8	2,111.9	3,713.6
Comisiones y tarifas pagadas	110.0	104.8	93.1	84.5	133.7
Resultado por intermediación y otros ingresos	1,955.0	10,107.3	9,188.0	762.9	537.9
Resultado por intermediación ³	1,363.0	9,990.3	(4,442.6)	(249.5)	227.2
Otros Ingresos / Egresos ⁴	592.0	117.0	13,630.6	1,012.3	310.7
Ingresos (egresos) totales de la operación	8,893.0	20,170.9	19,334.3	8,696.9	11,135.7
Gastos de administración y promoción	4,022.0	4,495.7	4,963.8	5,638.7	6,330.0
Resultado antes de ISR y PTU	4,871.0	15,675.2	14,370.5	3,058.1	4,805.7
ISR y PTU causado	653.0	1,518.6	1,895.7	917.4	1,441.7
ISR y PTU diferidos	390.0	2,586.2	(1,332.4)	458.7	103.6
Resultado antes de part. en subs. y asociadas	3,828.0	11,570.3	13,807.2	1,682.0	3,260.5
Part. en el res. de sub. y asociadas	781.0	740.5	949.2	48.2	312.9
Resultado neto	4,609.0	12,310.8	14,756.5	1,730.2	3,573.4
Interés minoritario	(127.0)	(131.4)	(202.8)	(34.6)	(71.5)
Resultado neto mayoritario	4,482.0	12,179.4	14,553.6	1,695.5	3,501.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014, las cuales no incorporan la adquisición de Walmart.

²Estimaciones Preventivas: debido al cambio en la metodología en el cálculo de estimaciones de la cartera comercial, existe una liberación de estimaciones disminuyendo la razón de cobertura. Asimismo, se esperaría que el Banco empiece a mostrar una menor generación para los próximos periodos en el Estado de Resultados.

³Resultado por intermediación: por compraventa de valores y por valuación de mercado.

⁴Otros Ingresos / Egresos: Liberación de estimaciones, recuperaciones, depreciación y amortización arrendamiento puro, rentadas devengadas AP, otros.

Métricas Financieras Banco Inbursa	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Índice de Morosidad	3.5%	4.2%	3.4%	9.1%	7.8%
Índice de Morosidad Ajustado	5.4%	4.7%	4.1%	9.8%	8.8%
Razón de Cobertura	4.1	3.2	2.1	1.0	1.0
MIN Ajustado	1.9%	3.1%	3.1%	2.3%	2.5%
Índice de Eficiencia	29.4%	19.7%	22.8%	57.9%	48.5%
Índice de Eficiencia Operativa	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%
ROA Promedio	1.9%	4.9%	5.5%	0.6%	1.2%
ROE Promedio	8.5%	21.0%	22.4%	2.6%	5.2%
Índice de Capitalización	20.2%	18.1%	20.3%	18.6%	18.1%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.3	3.0	3.2	3.4
Razón de Cartera Vigente / Deuda con Costo Neta	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3
Tasa Activa	7.9%	7.6%	7.3%	6.5%	6.8%
Tasa Pasiva	4.6%	4.5%	4.1%	4.9%	4.6%
Spread de Tasas	3.3%	3.1%	3.2%	1.6%	2.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

Flujo de Efectivo Banco Inbursa (Millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Escenario Estrés					
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Resultado Neto	4,609.0	12,310.8	14,756.5	1,730.2	3,573.4
Partidas que no generaron o requirieron efectivo	4,581.0	4,587.1	288.5	704.5	1,684.4
Estimación preventiva para riesgos crediticios	4,806.9	2,598.2	2,437.8	1,040.0	1,912.0
Liberación de estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	(1,004.3)	(302.7)
Depreciación y amortización	157.6	143.2	132.3	258.3	284.4
Impuestos diferidos a favor (neto)	390.0	2,586.2	(1,332.4)	458.7	103.6
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	(781.5)	(740.5)	(949.2)	(48.2)	(312.9)
Provisiones para Obligaciones Diversas	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultado Neto	9,190.0	16,897.9	15,045.0	2,434.6	5,257.8
Cambio en inversiones en valores	1,024.0	(13,431.7)	4,373.5	(504.5)	(514.6)
Operaciones con valores y derivados neto	(4,489.0)	(2,697.8)	6,997.2	322.8	335.9
Aumento en la cartera de credito	(4,207.9)	(22,964.6)	(16,924.8)	(21,021.3)	(25,361.9)
Depósitos	(6,811.5)	(9,226.8)	(6,943.7)	8,126.1	8,150.9
Bonos Bancarios	15,537.4	15,044.9	26,655.7	11,369.9	11,238.6
Préstamos de Bancos	1,190.0	7,796.5	(7,584.9)	517.8	564.4
Cuentas de Margen	2,172.0	(146.9)	(2,783.0)	0.0	0.0
Deudores por Reporto	943.0	(139.6)	(11,868.2)	0.0	0.0
Bienes Adjudicados	(74.7)	(1,198.7)	(1,205.6)	288.0	224.8
Otras Cuentas por Cobrar	9,886.0	586.2	(2,295.9)	1,450.4	1,181.3
Otras Cuentas por Pagar	(5,479.0)	(3,056.8)	(11,056.9)	(1,040.1)	(1,159.8)
Instrumentos Financieros	(8.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	9,681.5	(29,434.6)	(22,636.7)	(491.0)	(5,340.5)
Recursos generados en la operación	18,871.5	(12,536.6)	(7,591.7)	1,943.6	(82.7)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Otras Cuentas de Capital ¹	(68.0)	(131.4)	(202.8)	0.0	0.0
Pago de dividendos en efectivo	(350.0)	(8,500.0)	0.0	0.0	0.0
Recursos generados en actividades de financiamiento	(418.0)	(8,631.4)	(202.8)	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Aumento de inversiones permanentes en acciones	118.8	691.1	(154.5)	0.0	0.0
Adquisición de mobiliario y equipo	(255.7)	(400.3)	(451.3)	(383.3)	(423.0)
Otros	16.1	33.1	(450.7)	29.4	31.5
Recursos utilizados en actividades de inversión	(120.7)	606.9	2,473.5	(353.9)	(391.5)
Aumento de disponibilidad del periodo	18,332.8	(20,561.2)	(5,321.1)	1,589.8	(474.2)
Disponibilidad al principio del periodo	21,104.0	39,436.8	18,875.6	21,776.5	23,366.3
Disponibilidades al final del periodo	39,436.8	18,875.6	13,554.5	23,366.3	22,892.1
Flujo Libre de Efectivo***	4,666.2	13,544.3	11,062.7	744.4	2,683.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (Ernest & Young Global) a excepción de 2014.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14, publicadas en el reporte de contraparte con fecha del 12 de septiembre de 2014, las cuales no incorporan la adquisición de Walmart.

¹Otras cuentas de capital: resultado por valuación de inv. en valores disp. para la venta y movimientos en el int. minoritario.

Flujo Libre de Efectivo Banco Inbursa (Millones de Pesos)	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Flujo Generado por Resultado Neto	9,190.0	16,897.9	15,045.0	2,434.6	5,257.8
- Estimaciones Preventivas	4,806.9	2,598.2	2,437.8	1,040.0	1,912.0
- Depreciación	157.6	143.2	132.3	258.3	284.4
+Cuentas por Cobrar ²	988.6	(306.6)	(306.5)	(372.6)	(372.6)
+Cuentas por Pagar ²	(547.9)	(305.7)	(1,105.7)	(104.0)	(116.0)
Flujo Libre de Efectivo	4,666.2	13,544.3	11,062.7	4,764.2	6,608.7

²El ajuste realizado en las cuentas por cobrar y por pagar contempla únicamente lo que se considera como capital de trabajo para el Banco.

Glosario de Bancos

Pasivos con costo. Depósitos de Exigibilidad Inmediata + Depósitos a Plazo + Títulos de Crédito + Préstamos Bancarios

Cartera total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida

Índice de morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de morosidad ajustado. Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m

Índice de cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida

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

Índice de eficiencia operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m

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

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

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

Índice de capitalización. Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales

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

Razón de apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas 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 Totales Prom. 12m

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

Flujo Libre de Efectivo. Flujo generado por resultado neto – estimaciones preventivas – depreciación + cuentas por cobrar + cuentas por pagar

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

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@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 calificadora:

Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009

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

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

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de diciembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 4T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (a excepción de 2014) por Ernest & Young Global proporcionada por el Banco
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 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).