



Credit
Rating
Agency

Senior Notes

CREAL
ISIN USP32457AA44

HR BBB- (G)

Instituciones Financieras
21 de junio de 2017

A NRSRO Rating*

Calificación

Senior Notes LP HR BBB- (G)

Perspectiva Negativa

Contactos

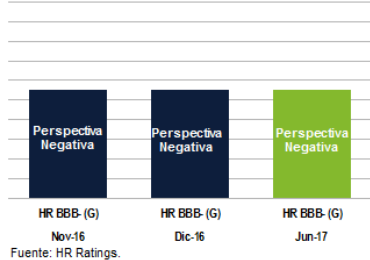
Yunuen Coria
Analista
yunuen.coria@hrratings.com

Miguel Báez
Asociado
miguel.baez@hrratings.com

Angel García
Subdirector de Instituciones Financieras/
ABS
angel.garcia@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings la emisión de Senior Notes de Crédito Real es de HR BBB- (G) con Perspectiva Negativa. La calificación asignada, en escala global, significa que la Emisión ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

HR Ratings ratificó la Calificación en Global de LP de HR BBB- (G) con Perspectiva Negativa para la emisión de Senior Notes por USD\$625.0m de Crédito Real.

La ratificación de la calificación de la emisión de Senior Notes se basa en la calificación de contraparte de Crédito Real¹ la cual se ratificó en la revisión anual del 21 de junio de 2017, en HR AA- con Perspectiva Estable. **Es importante mencionar que la Perspectiva Negativa en la calificación se debe a la calificación soberana de LP de los Estados Unidos Mexicanos, la cual fue ratificada en HR A- (G), con la Perspectiva modificada de Estable a Negativa el 22 de diciembre de 2016, ya que la calificación en escala local de CREAL se ha mantenido con Perspectiva Estable.** Los reportes pueden ser consultados con mayor detalle en la página web www.hrratings.com. Por su parte, la ratificación de la calificación para Crédito Real se basa en los niveles adecuados en la solvencia durante los últimos doce meses, a pesar del acelerado crecimiento tanto orgánico como inorgánico que se ha mostrado históricamente. Por otra parte, Crédito Real muestra buena capacidad para la generación de resultados netos, debido a la diversificación de sus ingresos por las adquisiciones realizadas lo que ha llevado a un incremento dentro de sus utilidades. No obstante, con el proceso de consolidación de sus subsidiarias, se ha visto un incremento significativo dentro de los gastos de administración y, un impacto en el flujo libre de efectivo. Cabe mencionar que, para los próximos periodos se esperaría que lo anterior se normalice. Asimismo, se ha observado un deterioro de la calidad de la cartera de crédito, reflejado en castigos extraordinarios en el sector nómina, autos e Instacredit debido a la depuración de distribuidores. Es importante mencionar que, Crédito Real cuenta con 52.0% de su deuda total en tasa fija, lo que resulta adecuado debido a la volatilidad dentro de las tasas observadas históricamente

La Emisión de Senior Notes se realizó el 20 julio de 2016 por un monto de USD\$625.0m a un plazo legal de 2,556 días, lo que equivale a 7.1 años aproximadamente, y cuenta con un plazo remanente de 2,220 días, lo que equivale a 6.2 años aproximadamente. Asimismo, la Emisión devenga intereses a una tasa fija de 7.25% anual los cuales son liquidados de manera semestral cada 20 de enero y 20 de julio durante la vigencia de la misma. Por su parte, la amortización de capital es al vencimiento, aunque se podrán realizar amortizaciones anticipadas a partir del cuarto año de vigencia. Adicionalmente, la Empresa cuenta con diversos contratos de cross-currency swap para mitigar el riesgo de tipo de cambio. A continuación, se detallan las características de la Emisión:

Características de la Emisión Senior Notes

Tipo de Valor	Senior Note
Código ISIN (Restricted Global Note)	US22548W AA09
Código ISIN (Regulation S Global Note)	USP32457AA44
Fecha de Colocación	20 de julio de 2016
Fecha de Vencimiento	20 de julio de 2023
Plazo de la Emisión	2,556 días, equivalente a 7.1 años aproximadamente
Plazo Remanente de la Emisión*	2,220 días, equivalente a 6.2 años aproximadamente
Monto de la Emisión	USD\$625.0m
Tasa de Interés	7.25% fija
Periodicidad de Pago de Intereses	Semestral, los días 20 de enero y julio de cada año hasta la fecha de vencimiento.
Amortización de Principal	Al vencimiento y podrán realizar amortizaciones anticipadas
Listado	Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y pueden ser negociables en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo.
Legislación Aplicable	Las Senior Notes y las garantías serán regidas e interpretadas de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York.

Fuente: HR Ratings con información del Aviso de Oferta.

*Calculado el 21 de junio de 2017.

¹ Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R. (CREAL y/o la Empresa).

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, en donde el principal producto es el de descuento vía nómina. Asimismo, cuentan con ingresos por Comisiones debido a las recientes adquisiciones. Crédito Real ofrece productos principalmente a los segmentos bajo y medio de la población. Crédito Real se encuentra listada en la Bolsa Mexicana de Valores bajo la clave y serie "CREAL*".

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Crédito Real	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	1T16	1T17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Cartera de Crédito Vigente	20,181.8	23,717.3	17,193.5	23,410.0	27,979.2	33,626.7	40,244.5	24,664.6	30,809.7	34,675.4
Cartera de Crédito Vencida	553.6	516.7	416.1	517.0	628.9	784.5	1,004.4	2,163.3	1,771.7	1,923.4
Estimación Preventiva	47.3	315.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	3,736.2	2,283.0	2,459.0
Gastos de Administración	563.8	832.6	1,138.1	2,922.0	3,670.9	4,708.8	5,459.2	3,482.2	4,258.8	5,276.4
Resultado Neto	406.2	396.5	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	-944.4	545.0	567.0
Índice de Morosidad	2.7%	2.1%	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	8.1%	5.4%	5.3%
Índice de Morosidad Ajustado	3.8%	6.0%	3.9%	5.4%	5.0%	4.4%	4.0%	13.5%	12.3%	10.7%
Índice de Cobertura	1.5	1.8	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8	1.3	1.4	1.4
MIN Ajustado	17.1%	16.6%	16.7%	16.8%	16.5%	17.7%	18.1%	7.2%	13.1%	14.0%
Índice de Eficiencia	40.0%	52.4%	35.5%	51.5%	58.8%	63.2%	61.5%	57.7%	63.2%	66.7%
Índice de Eficiencia Operativa	7.6%	12.2%	6.4%	11.7%	12.8%	13.8%	13.4%	12.5%	13.4%	14.4%
ROA Promedio	5.9%	5.0%	6.1%	5.3%	3.8%	4.1%	4.5%	-2.7%	1.4%	1.3%
ROE Promedio	22.5%	20.0%	22.8%	21.1%	15.5%	17.6%	19.7%	-11.5%	7.1%	6.9%
Índice de Capitalización	34.2%	35.9%	33.9%	34.9%	31.9%	31.1%	30.9%	28.3%	24.8%	23.8%
Índice de Capitalización Ajustado**	17.4%	19.1%	19.5%	19.5%	17.5%	18.4%	19.6%	11.8%	10.7%	10.5%
Razón de Apalancamiento	2.8	3.0	2.7	3.0	3.1	3.3	3.4	3.3	4.0	4.3
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	24.1%	29.2%	24.0%	27.8%	29.5%	30.3%	30.6%	29.5%	29.5%	30.3%
Tasa Pasiva	6.4%	9.4%	6.4%	8.6%	9.8%	10.4%	10.7%	10.1%	10.3%	10.8%
Spread de Tasas	17.7%	19.9%	17.6%	19.2%	19.7%	20.0%	19.9%	19.4%	19.2%	19.5%
Flujo Libre de Efectivo**	1,224.3	703.3	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,287.8	373.5	945.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17.

**Índice de Capitalización Ajustado: (Capital Contable - Cargos Diferidos) / Activos Sujetos a Riesgo.

** FLE = Resultado Neto + Estimación Preventiva - Castigos + Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.

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

- **Adecuados niveles de solvencia, con un índice de capitalización ajustado, razón de apalancamiento y cartera vigente a deuda neta al 1T17 de 19.1%, 3.0x y 1.1x (vs. 17.4%, 2.8x y 1.1x al 1T16).** Lo anterior debido a los ingresos en los sectores de Nómina, Autos e Instacredit, generando una constante utilidad neta. Con ello, se esperaba que bajo un escenario base siga con esta tendencia y cierre en niveles de 18.0% al 4T19.
- **Indicadores de morosidad en niveles moderados al cerrar el índice de morosidad y de morosidad ajustado en 2.1% y 6.0% al 1T17 (vs. 2.7% y 3.8% al 1T16).** Cabe señalar que al cierre del 2016, CREAL tomó la decisión estratégica de depuración de sus distribuidores de nómina, auto e Instacredit incurriendo en castigos de cartera extraordinarios. En un escenario base, se esperaba un decremento debido a menores castigos por la depuración de distribuidores, cerrando al 4T19 en 2.4% y 4.0%.
- **Métricas de rentabilidad en niveles de fortaleza, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 5.0% y 20.0% al 1T17 (vs. 5.9% y 22.5% al 1T16).** El decremento observado se debió al incremento en los gastos de administración para soportar el crecimiento y las recientes adquisiciones, así como mayores estimaciones por el incremento en los castigos doce meses. No obstante, la Empresa sigue mostrando una creciente generación de utilidades a través de sus operaciones al igual que por ingresos extraordinarios por la eliminación de instrumentos derivados, por lo que mantiene una sólida rentabilidad.

- **Posibilidad de revocación de los acreditados sobre el formato de retención de pago vía nómina.** Esto pudiera elevar los gastos, la gestión de cartera y generar una menor cantidad de flujo.
- **Herramientas de fondeo con un monto autorizado por P\$30,889m, con un saldo disponible de P\$6,559m (vs. P\$24,925m y P\$4,217m, respectivamente al 1T16).** Al cierre del primer trimestre del año, la Empresa cuenta con 30 líneas de crédito con 11 instituciones financieras distintas, dispone de emisiones en el extranjero, además de programas a corto y largo plazo. Asimismo, cabe mencionar que cuenta con una cobertura del 91.4% para las emisiones en moneda extranjera.

Situación Financiera

La solvencia de la Empresa tuvo una mejora debido a la constante generación de utilidades, mostrando así niveles de fortaleza. El índice de capitalización muestra una mejora periodo a periodo y se colocó en niveles de fortaleza de 35.9% al 1T17 (vs. 34.2% al 1T16). Es importante mencionar que el índice de capitalización ajustado, el cual no cuenta con los cargos diferidos debido al crédito mercantil con el que se cuenta, mostró el mismo comportamiento debido a lo antes mencionado y se colocó en niveles adecuados de 19.1% al 1T17 (vs. 17.4% al 1T16). Con respecto a la razón de apalancamiento, dicha métrica se observó en niveles similares a los del periodo a periodo. A pesar de que los pasivos con costo mostraron un incremento, fue en la misma proporción que la utilidad neta, por lo que impactó positivamente al Capital Contable.

Analizando la cartera de crédito de la Empresa, se observó un incremento de 16.9% al 1T17, impulsado por la parte de los créditos Nómina, Instacredit y Autos, por lo que cerró en P\$24,234m (vs. 45.2% y P\$20,735m al 1T16). Es importante mencionar que el menor crecimiento se dio ya que la Empresa no ha mostrado crecimientos inorgánicos recientemente con adquisiciones de empresas. El principal activo de la cartera continúa siendo el crédito vía Nómina, representando el 62.6% (vs. 64.0% en 1T16). La tasa promedio ponderada a la que es fondeada la Empresa al 1T17 es igual a 9.4% (vs. 6.4% en 1T16); este cambio se debe a los aumentos en la tasa de referencia en México.

En cuanto la calidad de la cartera de Crédito Real, se puede que el índice de morosidad mostró una mejora, cerrando en niveles adecuados de 2.1% al 1T17 (vs. 2.7% al 1T16). No obstante, es importante mencionar que dicha mejora se debió a que la Empresa generó mayores castigos, provenientes principalmente de la cartera de descuento vía Nómina, por una depuración de distribuidores con baja operación. Es así que, al 1T17 la Empresa generó P\$990.8m de castigos doce meses de los cuales 55.9% se generaron de los créditos vía Nómina, 18.2% de los créditos de Autos y 14.1% de Instacredit (vs. P\$236.8m, 35.7%, 31.0% y 25.9% respectivamente al 1T16). Esto provocó que el índice de morosidad ajustado mostrara un deterioro al cerrar en 6.0% (vs. 3.8% al 1T16). Cabe mencionar que, en un escenario base se esperaba que Crédito Real siguiera con la misma tasa de castigos históricamente, por lo que dicha métrica se observó por arriba de lo esperado por HR Ratings de 4.3% al 1T17.

Los gastos de administración en los últimos doce meses cerraron en P\$3,191m al 1T17, siendo un incremento de 117.9% (vs. P\$1,465m y 97.6% al 1T16). Dicho incremento se dio principalmente por la adquisición de Instacredit, ya que sus gastos representan 35.0% de los gastos totales, no obstante, del incremento observado periodo a periodo 65.8% de dicho incremento se dio por Instacredit; también se debió a los gastos asociados al crecimiento del producto de nómina, el cual está asociado con la

subsidiaria Kondinero, y al incremento proveniente de las subsidiarias de la Empresa, principalmente en el sector de Autos. Esto provocó que las métricas de eficiencia crecieran, ya que a pesar de que los ingresos y los activos productivos de la Empresa aumentaron, el incremento en los gastos de administración fue mayor, por lo que el índice de eficiencia y eficiencia operativa se ubicaron en niveles de 51.9% y 12.2% respectivamente al 1T17 (vs. 40.5% y 7.6% al 1T16).

Las utilidades de la Empresa tuvieron un incremento en el resultado antes de participaciones en subsidiarias, debido al aumento dentro de los ingresos operativos y otros ingresos de la operación, los cuales se han vuelto constantes durante los últimos 24 meses debido a las comisiones de la Subsidiaria Resuelve tu Deuda², la cual se adquirió el 14 de diciembre de 2015. A esto se suma el incremento dentro de los gastos de administración, que provocó una utilidad antes de impuestos 1.1% mayor al periodo anterior. Posteriormente, se cuenta con otros productos generados de ingresos extraordinarios por la cancelación de instrumentos derivados de P\$312.5m y una participación en subsidiarias de P\$150.1m, por lo que se registraron impuestos netos por P\$521.1m, provocando que la utilidad neta consolidada creciera 20.4% periodo a periodo y cerró en P\$1,794m al 1T17 (vs. P\$1,490m al 1T16). No obstante, debido al interés minoritario con el que cuenta la Empresa, la utilidad neta se ubicó en niveles de P\$1,704m al 1T17 siendo un incremento periodo a periodo de 17.5% (vs. P\$1,451m y 17.2% al 1T16).

No obstante, las métricas de rentabilidad mostraron un decremento, colocándose en niveles saludables, con un ROA Promedio y ROE Promedio de 5.0% y 20.0% respectivamente al 1T17 (vs. 5.9% y 22.5% al 1T16). Dentro de las proyecciones de HR Ratings, se esperaban menores utilidades antes de participaciones en subsidiarias debido a menores ingresos operativos al igual que por otros ingresos de la operación, debido a menores comisiones de Resuelve tu Deuda esperadas en un escenario base, por lo que el resultado neto mayoritario se esperaba de igual forma por debajo de lo observado, provocando que las métricas de rentabilidad cerraran en 4.6% y 19.1% respectivamente para el ROA y ROE Promedio.

Crédito Real cuenta con distintos instrumentos financieros para poder cubrir sus obligaciones en deuda extranjera disminuyendo cualquier riesgo por movimientos en el tipo de cambio y/o tasas de interés. Al cierre del primer trimestre de 2017 tienen un total de P\$14,596.5m de las cuales se tiene cubierto un 91.4% (vs. USD\$575 y 86.3% al 1T16), cabe mencionar que el 8.6% restante cuentan con una cobertura natural dada las subsidiarias que tienen en el extranjero. Del total de estos derivados, el 80.7% corresponden a FCCS³ en dólares y 19.3% en IRS⁴. El instrumento por el monto de P\$2,251.7 se realizó para cubrir una línea de crédito al 100%, es decir, tanto el notional como los intereses. HR Ratings opina que la posición de derivados de la Empresa es adecuada al tener una cobertura mayor a sus emisiones y están realizadas en la moneda original.

² Reparadora Rtd S.A. de C.V. (Resuelve tu Deuda).

³ Full cross currency swaps (FCCS)

⁴ Interest rate swap (IRS)

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						1T16	1T17
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P		
Escenario Base								
ACTIVO	19,915.4	25,995.5	35,915.4	40,770.8	48,340.5	56,938.9	30,958.1	33,878.9
Disponibilidades y Valores	2,255.2	2,776.9	3,775.4	2,725.4	2,798.1	2,969.4	3,054.1	1,446.5
Disponibilidades	53.8	120.8	315.8	347.5	365.1	387.3	918.7	455.6
Inversiones en Valores	1,251.2	543.3	992.7	758.6	763.2	774.2	234.1	714.9
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	950.3	2,112.8	2,466.9	1,619.3	1,669.8	1,807.9	1,901.4	276.0
Total Cartera de Crédito Neto	13,384.7	17,124.1	23,159.6	27,489.7	33,023.9	39,450.1	19,931.8	23,321.6
Cartera de Crédito Total	13,804.9	17,609.6	23,927.0	28,608.1	34,411.2	41,248.9	20,735.4	24,234.1
Cartera de Crédito Vigente	13,544.3	17,193.5	23,410.0	27,979.2	33,626.7	40,244.5	20,181.8	23,717.3
Créditos por Nómina	10,498.5	15,706.7	14,212.9	16,700.9	19,840.0	23,479.0	12,935.5	14,847.0
Créditos PyME y Autos**	2,755.8	1,387.5	8,778.8	10,850.5	13,350.3	16,320.3	6,930.8	8,565.8
Créditos por Crediequipos	290.0	99.4	418.4	427.8	436.4	445.2	315.5	304.5
Cartera de Crédito Vencida	260.6	416.1	517.0	628.9	784.5	1,004.4	553.6	516.7
Créditos Vencidos Nómina	203.2	393.8	317.6	432.3	578.7	733.2	330.4	330.2
Créditos Vencidos PyME y Autos**	56.5	22.2	199.4	196.6	205.8	271.2	223.2	186.6
Créditos Vencidos Crediequipos	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-420.1	-485.5	-767.5	-1,118.4	-1,387.4	-1,798.8	-803.6	-912.5
Otros Activos	4,275.5	6,094.4	8,980.4	10,555.7	12,518.6	14,519.4	7,972.2	9,110.8
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,156.2	2,258.9	3,577.3	4,559.5	5,594.9	6,545.2	3,002.0	3,828.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	85.5	149.1	290.1	308.7	367.9	426.7	235.4	257.1
Inversiones Permanentes en Acciones	859.0	835.6	1,057.8	1,112.1	1,282.4	1,467.2	863.0	990.2
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros ²	2,174.8	2,599.5	3,849.7	4,359.7	5,046.8	5,842.4	3,871.7	3,841.7
PASIVO	14,558.3	19,283.0	26,638.0	31,251.2	37,329.8	43,958.3	23,402.0	25,142.2
Títulos de Crédito Emitidos	9,132.9	10,944.9	16,888.4	14,527.6	15,327.6	16,072.2	10,968.2	14,477.6
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	4,261.0	6,498.9	7,700.1	14,589.5	19,555.5	25,049.8	10,593.4	8,436.9
Acreed. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel. ³	346.3	642.1	448.9	484.8	523.6	565.5	700.6	692.9
Impuestos por Pagar	51.9	100.5	254.7	297.5	363.5	453.7	26.4	290.1
Otros Pasivos ⁴	766.1	1,096.5	1,345.9	1,351.8	1,559.6	1,817.1	1,113.4	1,244.6
CAPITAL CONTABLE	5,357.2	6,712.5	9,277.4	9,519.6	11,010.8	12,980.7	7,556.2	8,736.8
Capital Contribuido	2,134.7	2,108.1	2,110.4	2,102.2	2,102.2	2,102.2	2,113.8	2,102.2
Capital Ganado	3,222.6	4,604.4	7,166.9	7,417.4	8,908.6	10,878.4	5,442.4	6,634.5
Resultados de Ejerc. Anteriores, Reservas y Otros	1,977.7	3,035.2	4,246.6	5,329.6	6,529.6	8,082.5	4,300.1	5,523.5
Reservas de Capital	0.0	0.0	132.0	132.0	132.0	132.0	136.8	132.0
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	5.6	92.0	397.1	-1.1	-1.1	-1.1	74.8	-1.1
Resultado Neto del Ejercicio	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	406.2	396.5
Interés Minoritario	14.5	105.8	677.2	533.9	438.6	286.8	524.4	583.6
Deuda Neta con Costo	11,138.7	14,666.9	20,813.1	26,391.7	32,085.0	38,152.5	18,507.4	21,468.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario base.

**Créditos PyME y Autos: También se consideran los créditos de Consumo e Instacredit.

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

2.- Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros: Crédito Mercantil + Activos Intangibles + Depósitos en Garantía.

3.- 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.

4.- Otros Pasivos: Impuestos y PTU Diferidos.



Credit
Rating
Agency

Senior Notes

CREAL

ISIN USP32457AA44

HR BBB- (G)

Instituciones Financieras
21 de junio de 2017

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	3,327.1	4,264.2	6,958.2	8,426.6	10,357.1	12,432.0	1,339.3	2,015.4
Gastos por Intereses y Otros Financieros	882.3	952.3	1,916.4	2,524.4	3,278.3	4,010.2	322.8	599.2
Margen Financiero	2,444.8	3,311.9	5,041.8	5,902.3	7,078.8	8,421.8	1,016.5	1,416.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	47.3	315.5
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,180.3	2,966.3	4,210.2	4,713.4	6,053.7	7,340.2	969.2	1,100.7
Otros Ingresos / Egresos de la Operación ¹	23.7	36.2	539.6	625.6	727.9	853.7	201.2	203.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	99.0	142.2	283.4	315.4	353.3	399.2	58.5	63.6
Resultado por Intermediación ²	0.0	0.0	375.8	28.0	0.0	0.0	8.0	28.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,105.0	2,860.4	4,842.2	5,051.5	6,428.4	7,794.6	1,119.8	1,268.2
Gastos de Administración	629.6	1,138.1	2,922.0	3,670.9	4,708.8	5,459.2	563.8	832.6
Utilidad de Operación	1,475.4	1,722.3	1,920.2	1,380.7	1,719.6	2,335.4	556.1	435.6
Otros Productos ³	0.0	0.0	267.3	338.7	418.7	509.7	0.0	98.5
Part. En el Res. De Sub. y Asociadas	98.6	69.2	136.1	153.7	170.3	184.8	17.8	31.8
Resultado antes de ISR y PTU	1,574.0	1,791.5	2,323.6	1,873.0	2,308.7	3,029.9	573.9	565.8
ISR y PTU Causado	20.1	85.9	234.0	178.6	196.2	242.4	10.4	54.9
ISR y PTU Diferidos	314.7	335.7	270.4	201.6	207.8	257.5	122.2	94.4
Resultado Neto Consolidado	1,239.3	1,369.9	1,819.2	1,492.8	1,904.7	2,530.0	441.2	416.5
Interés Minoritario	-14.5	1.5	-105.2	-69.7	-95.2	-151.8	-34.9	-19.9
Resultado Neto	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	406.2	396.5

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario base.

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

2.- Resultado por Intermediación: Ingresos extraordinarios por la cancelación de instrumentos derivados.

3.- Otros Productos: Otros Ingresos de Centroamérica, Estados Unidos y por servicios de Administración.

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Índice de Morosidad	1.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	2.7%	2.1%
Índice de Morsidad Ajustado	3.1%	3.9%	5.4%	5.0%	4.4%	4.0%	3.8%	6.0%
Índice de Cobertura	1.6	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8	1.5	1.8
MIN Ajustado	15.8%	16.7%	16.8%	16.5%	17.7%	18.1%	17.1%	16.6%
Índice de Eficiencia	26.6%	35.5%	51.5%	58.8%	63.2%	61.5%	40.0%	52.4%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	6.4%	11.7%	12.8%	13.8%	13.4%	7.6%	12.2%
ROA Promedio	7.1%	6.1%	5.3%	3.8%	4.1%	4.5%	5.9%	5.0%
ROE Promedio	25.3%	22.8%	21.1%	15.5%	17.6%	19.7%	22.5%	20.0%
Índice de Capitalización	34.4%	33.9%	34.9%	31.9%	31.1%	30.9%	34.2%	35.9%
Índice de Capitalización**	20.4%	19.5%	19.5%	17.5%	18.4%	19.6%	17.4%	19.1%
Razón de Apalancamiento	2.6	2.7	3.0	3.1	3.3	3.4	2.8	3.0
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	24.2%	24.0%	27.8%	29.5%	30.3%	30.6%	24.1%	29.2%
Tasa Pasiva	7.7%	6.4%	8.6%	9.8%	10.4%	10.7%	6.4%	9.4%
Spread de Tasas	16.4%	17.6%	19.2%	19.7%	20.0%	19.9%	17.7%	19.9%
Flujo Libre de Efectivo	2,554.7	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,224.3	703.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario base.

**Índice de Capitalización Ajustado: (Capital Contable - Cargos Diferidos) / Activos Sujetos a Riesgo.

Flujo de Efectivo: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Base								
Resultado Neto	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	406.2	396.5
Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	10.7	12.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	47.3	315.5
Provisiones	66.7	83.4	53.3	7.9	0.0	0.0	137.9	7.9
Impuestos Sobre la Renta Diferidos	314.7	425.6	504.4	256.5	207.8	257.5	132.7	149.3
Otros Cargos	44.0	-129.6	485.3	-29.8	-95.2	-151.8	27.5	19.9
Partidas Aplicadas Virtuales o de Actividades de Inversión	700.0	740.9	1,894.9	1,444.1	1,158.5	1,208.6	356.1	504.8
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	-98.6	-72.5	-136.1	-153.7	-170.3	-184.8	-17.8	-31.8
Efectivo Generado por Resultados	1,826.2	2,039.7	3,472.8	2,713.5	2,797.6	3,402.0	744.6	869.6
Aumento (Disminución) de Cartera de Crédito	-3,429.0	-4,085.0	-6,798.8	-5,949.9	-6,559.3	-7,507.9	-3,781.7	-908.4
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	-480.3	-1,035.4	-950.3	743.1	251.0
Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-302.1	104.8	132.1	16.9	-101.3
Aumento (Disminución) en Operaciones con Instrumentos Derivados	-721.6	-1,162.6	-213.9	730.7	-50.6	-138.1	229.5	2,073.9
Aumento (Disminución) en Inversiones Valores	-605.0	707.9	-449.4	234.0	-4.5	-11.1	309.2	277.8
Aumento (Disminución) en Otros Valores y Activos Diferidos	-1,497.6	-1,102.7	-1,236.7	-738.3	-698.0	-806.8	-1,901.9	-198.1
Flujo Generado por la Operación	-5,031.0	-5,974.0	-10,364.6	-6,505.8	-8,243.0	-9,282.1	-4,384.9	1,394.8
Flujo Neto Generado por Actividades de Operación	-3,204.8	-3,934.3	-6,891.8	-3,792.3	-5,445.4	-5,880.2	-3,640.4	2,264.4
Inversión en Acciones Permanentes	-101.4	-26.8	-25.6	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Activo Fijo	-72.7	-63.6	-128.9	-65.3	-80.0	-80.0	-89.6	-5.3
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-174.1	-90.5	-154.6	-510.6	-80.0	-80.0	319.4	-450.6
Efectivo Excedente antes de Actividades de Financiamiento	-3,378.9	-4,024.7	-7,046.4	-4,302.9	-5,525.4	-5,960.2	-3,321.0	1,813.8
Financiamiento Bancario	3,452.2	4,049.9	7,144.6	11,726.0	23,610.0	27,980.0	4,117.7	-1,674.0
Amortización Bancaria	0.0	0.0	0.0	-7,247.4	-18,644.0	-22,485.7	0.0	0.0
Financiamiento Bursátil	0.0	0.0	0.0	600.0	3,500.0	6,200.0	0.0	0.0
Amortización Bursátil	0.0	0.0	0.0	-550.0	-2,700.0	-5,455.4	0.0	0.0
Pago de Dividendos	-168.7	-10.1	0.0	-194.0	-223.0	-256.5	0.0	0.0
Emisión de Acciones, Neto	89.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
Constitución de Reservas	-193.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cobro de Dividendos	127.0	51.9	96.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	3,305.7	4,091.8	7,241.3	4,334.6	5,543.0	5,982.4	4,118.8	-1,674.0
Cambio en Efectivo	-73.2	67.1	194.9	31.7	17.6	22.2	797.8	139.8
Disponibilidades al Principio del Periodo	126.9	53.8	120.8	315.8	347.5	365.1	120.8	315.8
Disponibilidades al Final del Periodo	53.8	120.8	315.8	347.5	365.1	387.3	918.7	455.6
Flujo Libre de Efectivo**	2,554.7	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,224.3	703.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario base.

** FLE = Resultado Neto + Estimación Preventiva - Castigos + Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Efectivo Generado por Resultados	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	406.2	396.5
+Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	47.3	315.5
-Castigos	-167.0	-280.3	-820.4	-837.9	-756.1	-670.3	0.0	-170.5
+Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	10.7	12.1
+Otras Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	-480.3	-1,035.4	-950.3	743.1	251.0
+Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-302.1	104.8	132.1	16.9	-101.3
Flujo Libre de Efectivo	2,554.7	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,224.3	703.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario base.

** FLE = Resultado Neto + Estimación Preventiva - Castigos + Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.

1.- Promedio de los últimos tres años debido a la volatilidad mostrada en la cuenta como resultado en el cambio del reconocimiento de los ingresos así como de la adquisición de Crédito Maestro.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Crédito Real (millones de pesos) Escenario Estrés	Anual						1T16	1T17
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P		
ACTIVO	19,915.4	25,995.5	35,915.4	35,281.9	41,088.3	44,752.0	30,958.1	33,878.9
Disponibilidades y Valores	2,255.2	2,776.9	3,775.4	2,296.1	2,075.1	1,949.2	3,054.1	1,446.5
Disponibilidades	53.8	120.8	315.8	321.6	338.9	343.6	918.7	455.6
Inversiones en Valores	1,251.2	543.3	992.7	709.8	728.9	753.6	234.1	714.9
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	950.3	2,112.8	2,466.9	1,264.6	1,007.3	852.0	1,901.4	276.0
Total Cartera de Crédito Neto	13,384.7	17,124.1	23,159.6	24,009.8	30,043.5	33,820.2	19,931.8	23,321.6
Cartera de Crédito Total	13,804.9	17,609.6	23,927.0	26,827.8	32,581.4	36,598.8	20,735.4	24,234.1
Cartera de Crédito Vigente	13,544.3	17,193.5	23,410.0	24,664.6	30,809.7	34,675.4	20,181.8	23,717.3
Créditos por Nómina	10,498.5	15,706.7	14,212.9	14,406.1	17,846.6	19,393.6	12,935.5	14,847.0
Créditos PyME y Autos**	2,755.8	1,387.5	8,778.8	9,916.0	12,619.2	14,933.7	6,930.8	8,565.8
Créditos por Crediequipos	290.0	99.4	418.4	342.5	343.9	348.0	315.5	304.5
Cartera de Crédito Vencida	260.6	416.1	517.0	2,163.3	1,771.7	1,923.4	553.6	516.7
Créditos Vencidos Nómina	203.2	393.8	317.6	1,600.2	1,355.6	1,591.5	330.4	330.2
Créditos Vencidos PyME y Autos**	56.5	22.2	199.4	515.5	367.2	281.6	223.2	186.6
Créditos Vencidos Crediequipos	0.9	0.0	0.0	47.5	48.9	50.3	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-420.1	-485.5	-767.5	-2,818.1	-2,537.8	-2,778.6	-803.6	-912.5
Otros Activos	4,275.5	6,094.4	8,980.4	8,976.1	8,969.7	8,982.6	7,972.2	9,110.8
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,156.2	2,258.9	3,577.3	3,866.5	3,905.2	3,944.2	3,002.0	3,828.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	85.5	149.1	290.1	302.7	353.9	404.7	235.4	257.1
Inversiones Permanentes en Acciones	859.0	835.6	1,057.8	947.6	1,029.7	1,121.8	863.0	990.2
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros ²	2,174.8	2,599.5	3,849.7	3,649.6	3,467.1	3,293.7	3,871.7	3,841.7
PASIVO	14,558.3	19,283.0	26,638.0	27,920.1	33,194.4	36,304.4	23,402.0	25,142.2
Títulos de Crédito Emitidos	9,132.9	10,944.9	16,888.4	14,477.6	13,927.6	13,882.6	10,968.2	14,477.6
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	4,261.0	6,498.9	7,700.1	11,259.5	16,896.3	19,836.4	10,593.4	8,436.9
Acreead. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel. ³	346.3	642.1	448.9	735.4	796.0	861.6	700.6	692.9
Impuestos por Pagar	51.9	100.5	254.7	297.5	363.5	453.7	26.4	290.1
Otros Pasivos ⁴	766.1	1,096.5	1,345.9	1,150.2	1,211.0	1,270.1	1,113.4	1,244.6
CAPITAL CONTABLE	5,357.2	6,712.5	9,277.4	7,361.8	7,893.9	8,447.6	7,556.2	8,736.8
Capital Contribuido	2,134.7	2,108.1	2,110.4	2,102.2	2,102.2	2,102.2	2,113.8	2,102.2
Capital Ganado	3,222.6	4,604.4	7,166.9	5,259.6	5,791.7	6,345.4	5,442.4	6,634.5
Resultados de Ejerc. Anteriores, Reservas y Otros	1,977.7	3,035.2	4,246.6	5,523.5	4,579.1	5,124.0	4,300.1	5,523.5
Reservas de Capital	0.0	0.0	132.0	132.0	132.0	132.0	136.8	132.0
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	5.6	92.0	397.1	-1.1	-1.1	-1.1	74.8	-1.1
Resultado Neto del Ejercicio	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	406.2	396.5
Interés Minoritario	14.5	105.8	677.2	549.6	536.8	523.4	524.4	583.6
Deuda Neta con Costo	11,138.7	14,666.9	20,813.1	23,441.0	28,748.8	31,769.8	18,507.4	21,468.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario estrés.

**Créditos PyME y Autos: También se consideran los créditos de Consumo e Instacredit.

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

2.- Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros: Crédito Mercantil + Activos Intangibles + Depósitos en Garantía.

3.- Acreead. 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.

4.- Otros Pasivos: Impuestos y PTU Diferidos.



Credit
Rating
Agency

Senior Notes

CREAL
ISIN USP32457AA44

HR BBB- (G)

Instituciones Financieras
21 de junio de 2017

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	3,327.1	4,264.2	6,958.2	8,247.3	9,357.5	11,061.9	1,339.3	2,015.4
Gastos por Intereses y Otros Financieros	882.3	952.3	1,916.4	2,503.1	2,904.3	3,489.3	322.8	599.2
Margen Financiero	2,444.8	3,311.9	5,041.8	5,744.2	6,453.1	7,572.6	1,016.5	1,416.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	3,736.2	2,283.0	2,459.0	47.3	315.5
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,180.3	2,966.3	4,210.2	2,008.0	4,170.2	5,113.6	969.2	1,100.7
Otros Ingresos / Egresos de la Operación ¹	23.7	36.2	539.6	562.9	580.2	648.4	201.2	203.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	99.0	142.2	283.4	292.9	298.8	304.8	58.5	63.6
Resultado por Intermediación ²	0.0	0.0	375.8	20.0	0.0	0.0	8.0	28.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,105.0	2,860.4	4,842.2	2,297.9	4,451.6	5,457.2	1,119.8	1,268.2
Gastos de Administración	629.6	1,138.1	2,922.0	3,482.2	4,258.8	5,276.4	563.8	832.6
Utilidad de Operación	1,475.4	1,722.3	1,920.2	-1,184.3	192.8	180.8	556.1	435.6
Otros Productos ³	0.0	0.0	267.3	304.6	401.3	422.1	0.0	98.5
Part. En el Res. De Sub. y Asociadas	98.6	69.2	136.1	-10.8	82.1	92.1	17.8	31.8
Resultado antes de ISR y PTU	1,574.0	1,791.5	2,323.6	-890.5	676.1	695.0	573.9	565.8
ISR y PTU Causado	20.1	85.9	234.0	0.0	57.5	55.6	10.4	54.9
ISR y PTU Diferidos	314.7	335.7	270.4	0.0	60.9	59.1	122.2	94.4
Resultado Neto Consolidado	1,239.3	1,369.9	1,819.2	-890.5	557.8	580.4	441.2	416.5
Interés Minoritario	-14.5	1.5	-105.2	-53.9	-12.8	-13.3	-34.9	-19.9
Resultado Neto	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	406.2	396.5

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario estrés.

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

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

3.- Otros Productos: Otros Ingresos de Centroamérica, Estados Unidos y por servicios de Administración.

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Índice de Morosidad	1.9%	2.4%	2.2%	8.1%	5.4%	5.3%	2.7%	2.1%
Índice de Morsidad Ajustado	3.1%	3.9%	5.4%	13.5%	12.3%	10.7%	3.8%	6.0%
Índice de Cobertura	1.6	1.2	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.8
MIN Ajustado	15.8%	16.7%	16.8%	7.2%	13.1%	14.0%	17.1%	16.6%
Índice de Eficiencia	26.6%	35.5%	51.5%	57.7%	63.2%	66.7%	40.0%	52.4%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	6.4%	11.7%	12.5%	13.4%	14.4%	7.6%	12.2%
ROA Promedio	7.1%	6.1%	5.3%	-2.7%	1.4%	1.3%	5.9%	5.0%
ROE Promedio	25.3%	22.8%	21.1%	-11.5%	7.1%	6.9%	22.5%	20.0%
Índice de Capitalización	34.4%	33.9%	34.9%	28.3%	24.8%	23.8%	34.2%	35.9%
Índice de Capitalización**	20.4%	19.5%	19.5%	11.8%	10.7%	10.5%	17.4%	19.1%
Razón de Apalancamiento	2.6	2.7	3.0	3.3	4.0	4.3	2.8	3.0
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	24.2%	24.0%	27.8%	29.5%	29.5%	30.3%	24.1%	29.2%
Tasa Pasiva	7.7%	6.4%	8.6%	10.1%	10.3%	10.8%	6.4%	9.4%
Spread de Tasas	16.4%	17.6%	19.2%	19.4%	19.2%	19.5%	17.7%	19.9%
Flujo Libre de Efectivo	2,554.7	1,121.0	79.8	1,287.8	373.5	945.8	1,224.3	703.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario estrés.

**Índice de Capitalización Ajustado: (Capital Contable - Cargos Diferidos) / Activos Sujetos a Riesgo.



Credit
Rating
Agency

Senior Notes

CREAL

ISIN USP32457AA44

HR BBB- (G)

Instituciones Financieras
21 de junio de 2017

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Estrés								
Resultado Neto	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	406.2	396.5
Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	10.7	12.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	3,736.2	2,283.0	2,459.0	47.3	315.5
Provisiones	66.7	83.4	53.3	7.9	0.0	0.0	137.9	7.9
Impuestos Sobre la Renta Diferidos	314.7	425.6	504.4	54.9	60.9	59.1	132.7	149.3
Otros Cargos	44.0	-129.6	485.3	-14.0	-12.8	-13.3	27.5	19.9
Partidas Aplicadas Virtuales o de Actividades de Inversión	700.0	740.9	1,894.9	3,805.5	2,351.8	2,525.9	356.1	504.8
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	-98.6	-72.5	-136.1	10.8	-82.1	-92.1	-17.8	-31.8
Efectivo Generado por Resultados	1,826.2	2,039.7	3,472.8	2,871.8	2,814.7	3,000.8	744.6	869.6
Aumento (Disminución) de Cartera de Crédito	-3,429.0	-4,085.0	-6,798.8	-5,017.2	-8,316.8	-6,235.6	-3,781.7	-908.4
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	212.7	-38.7	-39.1	743.1	251.0
Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-51.6	126.6	155.8	16.9	-101.3
Aumento (Disminución) en Operaciones con Instrumentos Derivados	-721.6	-1,162.6	-213.9	1,085.4	257.3	155.3	229.5	2,073.9
Aumento (Disminución) en Inversiones Valores	-605.0	707.9	-449.4	282.8	-19.1	-24.7	309.2	277.8
Aumento (Disminución) en Otros Valores y Activos Diferidos	-1,497.6	-1,102.7	-1,236.7	-22.1	178.3	169.1	-1,901.9	-198.1
Flujo Generado por la Operación	-5,031.0	-5,974.0	-10,364.6	-3,510.0	-7,812.3	-5,819.2	-4,384.9	1,394.8
Flujo Neto Generado por Actividades de Operación	-3,204.8	-3,934.3	-6,891.8	-638.2	-4,997.6	-2,818.4	-3,640.4	2,264.4
Inversión en Acciones Permanentes	-101.4	-26.8	-25.6	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición de Activo Fijo	-72.7	-63.6	-128.9	-59.3	-72.0	-72.0	-89.6	-5.3
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-174.1	-90.5	-154.6	-504.6	-72.0	-72.0	319.4	-450.6
Efectivo Excedente antes de Actividades de Financiamiento	-3,378.9	-4,024.7	-7,046.4	-1,142.7	-5,069.6	-2,890.4	-3,321.0	1,813.8
Financiamiento Bancario	3,452.2	4,049.9	7,144.6	7,776.0	20,200.0	22,290.0	4,117.7	-1,674.0
Amortización Bancaria	0.0	0.0	0.0	-6,627.4	-14,563.2	-19,349.9	0.0	0.0
Financiamiento Bursátil	0.0	0.0	0.0	550.0	2,000.0	1,955.0	0.0	0.0
Amortización Bursátil	0.0	0.0	0.0	-550.0	-2,550.0	-2,000.0	0.0	0.0
Pago de Dividendos	-168.7	-10.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emisión de Acciones, Neto	89.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
Constitución de Reservas	-193.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cobro de Dividendos	127.0	51.9	96.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	3,305.7	4,091.8	7,241.3	1,148.6	5,086.8	2,895.1	4,118.8	-1,674.0
Cambio en Efectivo	-73.2	67.1	194.9	5.8	17.2	4.7	797.8	139.8
Disponibilidades al Principio del Periodo	126.9	53.8	120.8	315.8	321.6	338.8	120.8	315.8
Disponibilidades al Final del Periodo	53.8	120.8	315.8	321.6	338.8	343.6	918.7	455.6
Flujo Libre de Efectivo**	2,554.7	1,121.0	79.8	1,287.8	373.5	945.8	1,224.3	703.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario estrés.

** FLE = Resultado Neto + Estimación Preventiva - Castigos + Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Efectivo Generado por Resultados	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	406.2	396.5
+Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	3,736.2	2,283.0	2,459.0	47.3	315.5
-Castigos	-167.0	-280.3	-820.4	-1,685.6	-2,563.2	-2,218.2	0.0	-170.5
+Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	10.7	12.1
+Otras Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	212.7	-38.7	-39.1	743.1	251.0
+Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-51.6	126.6	155.8	16.9	-101.3
Flujo Libre de Efectivo	2,554.7	1,121.0	79.8	1,287.8	373.5	945.8	1,224.3	703.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17, bajo un escenario estrés.

** FLE = Resultado Neto + Estimación Preventiva - Castigos + Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.

Glosario

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 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

Índice de capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo 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 Totales Prom. 12m

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

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.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Cartera de Crédito Neta – Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios.

Deuda Neta. Préstamos Bancarios - Inversiones en Valores - Disponibilidades



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

Anibal 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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
CrITERIOS Generales Metodológicos (México), Enero 2017
Forma 17-g7: <https://www.hrratings.com/es/form17g7>

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

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

Calificación anterior	HR BBB- (G) / Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	23 de diciembre de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 1T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.