

A NRSRO Rating\*

## Calificación

Programa Dual de CP

HR1

### Contactos

#### Fernanda Barragán

Analista  
fernanda.barragan@hrratings.com

#### Miguel Báez

Asociado Sr.  
miguel.baez@hrratings.com

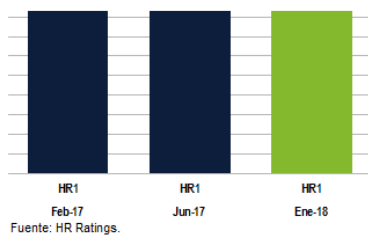
#### Angel García

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



Fuente: HR Ratings.

### Definición

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para la porción de CP del Programa Dual de CEBURS por hasta P\$2,500m de Crédito Real y a las emisiones vigentes a su amparo su amparo es HR1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio.

## HR Ratings ratificó la calificación de CP de HR1 para la porción de CP del Programa Dual Revolvente de CEBURS hasta por P\$2,500m de Crédito Real y a las emisiones que se pretendan realizar a su amparo.

La ratificación de la calificación para la porción de CP del Programa Dual Revolvente de CEBURS<sup>1</sup> se basa en la calificación de contraparte de CP de Crédito Real<sup>2</sup>, la cual se ratificó en HR1 en la revisión anual del 21 de junio de 2017. Esta puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Por su parte, la ratificación de la calificación para Crédito Real 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. No obstante, por el crecimiento en las operaciones de la Empresa y por el incremento en la inflación, se observa un crecimiento de 28.5% en los gastos de administración. Cabe señalar que, debido a la decisión estratégica de depuración de distribuidores de baja operación realizada al cierre de 2016 CREAL incurrió en castigos de cartera extraordinarios. No obstante, mantendrá la cobranza de la cartera.

El Programa fue autorizado por la CNBV<sup>3</sup> por un monto de hasta P\$7,500 millones (m) o su equivalente en UDIs<sup>4</sup> y una vigencia de cinco años contados a partir de la fecha de autorización, la cual fue el 7 de marzo de 2017, durante el cual se podrán llevar a cabo diversas emisiones, sin que el monto total de las emisiones vigente supere el monto autorizado del Programa. Adicionalmente, se limitó el monto de circulación de los CEBURES de CP hasta P\$2,500m. Las características del Programa se detallan a continuación:

### Características de Programa Dual de Certificados Bursátiles

Tipo de Valor	CEBURS de Corto y Largo Plazo.
Plazo del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV.
Fecha de autorización	7/3/2017
Monto del Programa	Por P\$7,500 millones (m) o su equivalente en UDIs.
Monto Corto Plazo	Por P\$2,500 millones (m) o su equivalente en UDIs.
Monto Largo Plazo	Por P\$7,500 millones (m) o su equivalente en UDIs.
Monto de cada Emisión	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública Respectivos.
Plazo de cada Emisión	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública Respectivos.
Tasa de Interés	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública Respectivos.
Periodicidad de Pago de Intereses	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública Respectivos.
Amortización	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública Respectivos.
Amortización Anticipada	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública Respectivos.
Garantía	Quirografaria, por lo que no contará con garantía real o persona específica alguna.
Destino de los Fondos	Los recursos serán utilizados para satisfacer necesidades operativas, como lo podrán ser capital de trabajo, sustitución de pasivos y fines corporativos general.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero o bien, cualquier otra entidad que en su momento designe el Emisor en tanto se satisfagan los requisitos legales correspondientes.

Fuente: HR Ratings con información del Aviso de Oferta.

A la fecha de este reporte la Empresa no cuenta con emisiones vigentes al amparo de este Programa de CEBURS de CP.

<sup>1</sup> Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa Dual de CEBURS de CP y/o el Programa).

<sup>2</sup> Crédito Real S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R. (la Empresa y/o CREAL).

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

<sup>4</sup> Unidades de Inversión (UDIs).

## 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, Instacredit, PyMEs<sup>5</sup>, 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	Acumulado		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	9M16	9M17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Cartera de Crédito Vigente	22,223.8	26,061.5	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	564.6	616.4	416.1	517.0	628.9	784.5	1,004.4	2,163.3	1,771.7	1,923.4
Estimación Preventiva	541.5	951.9	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	3,736.2	2,283.0	2,456.0
Gastos de Administración	2,115.5	2,419.7	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	1,368.7	1,222.1	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	-944.4	545.0	567.0
Índice de Morosidad	2.5%	2.3%	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	8.1%	5.4%	5.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.9%	6.1%	3.9%	5.4%	5.0%	4.4%	4.0%	13.5%	12.3%	10.7%
Índice de Cobertura	1.4	1.6	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8	1.3	1.4	1.4
MIN Ajustado	17.8%	15.3%	16.7%	16.8%	16.5%	17.7%	18.1%	7.2%	13.1%	14.0%
Índice de Eficiencia	45.7%	54.9%	35.5%	51.5%	58.8%	63.2%	61.5%	57.7%	63.2%	66.7%
Índice de Eficiencia Operativa	10.8%	11.8%	6.4%	11.7%	12.8%	13.8%	13.4%	12.5%	13.4%	14.4%
ROA Promedio	5.8%	4.4%	6.1%	5.3%	3.8%	4.1%	4.5%	-2.7%	1.4%	1.3%
ROE Promedio	23.1%	17.3%	22.8%	21.1%	15.5%	17.6%	19.7%	-11.5%	7.1%	6.9%
Índice de Capitalización	33.6%	34.6%	33.9%	34.9%	31.9%	31.1%	30.9%	28.3%	24.8%	23.8%
Índice de Capitalización Ajustado**	19.0%	19.2%	19.5%	19.5%	17.5%	18.4%	19.6%	11.8%	10.7%	10.5%
Razón de Apalancamiento	3.0	2.9	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	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	27.3%	29.5%	24.0%	27.8%	29.5%	30.3%	30.6%	29.5%	29.5%	30.3%
Tasa Pasiva	7.7%	10.9%	6.4%	8.6%	9.8%	10.4%	10.7%	10.1%	10.3%	10.8%
Spread de Tasas	19.6%	18.6%	17.6%	19.2%	19.7%	20.0%	19.9%	19.4%	19.2%	19.5%
Flujo Libre de Efectivo**	1,446.9	1,456.9	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, bajo un escenario base publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

\*\*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:

- **Adecuada posición de solvencia, con un índice de capitalización ajustado, razón de apalancamiento y cartera vigente a deuda neta de 19.2%, 2.9 veces (x) y 1.2x al 3T17 (vs. 19.0%, 3.0x y 1.1x al 3T16).** El crecimiento, principalmente, dentro de los sectores de Nómina e Instacredit, ha impulsado la generación de utilidades netas, fortaleciendo el capital contable. De esta forma, se esperaría que bajo un escenario base el índice de capitalización se mantenga en niveles similares, cerrando en 19.6% al 4T19.
- **Moderada calidad de la cartera, con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 2.3% y 6.1% al 3T17 (vs. 2.5% y 4.9% al 3T16).** A septiembre de 2017, la Empresa mostró una mayor generación de castigos 12m por la decisión estratégica de depuración de sus distribuidores de nómina, auto e Instacredit incurriendo en castigos de cartera extraordinarios. Bajo un escenario base, se esperarían menores castigos por la depuración de distribuidores, cerrando en 2.4% y 4.0% al 4T19.
- **Indicadores de rentabilidad en niveles de fortaleza, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 4.4% y 17.3% al 3T17 (vs. 5.8% y 23.1% al 3T16).** Por el incremento en los gastos de administración para hacer frente al crecimiento, así

<sup>5</sup> Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs).

como por el incremento en los castigos 12m, la rentabilidad mostró un ligero deterioro. A pesar de lo anterior, se mantiene una generación de utilidades a través de sus operaciones e ingresos extraordinarios por la eliminación de instrumentos derivados, manteniendo una sólida rentabilidad.

- **Posibilidad de revocación de los acreditados sobre el formato de retención de pago vía nómina.** Lo anterior pudiera elevar los gastos, la gestión de cartera y generar una menor cantidad de flujo.

## Situación Financiera

La solvencia de la Empresa se ha mantenido en niveles sólidos por una continua generación de utilidades, mostrando fortalecimiento en el índice de capitalización, cerrando en 34.6% al 3T17 (vs. 33.6% al 1T16). Cabe señalar que el índice de capitalización ajustado no toma en cuenta los cargos diferidos por el crédito mercantil con el que se cuenta. Dicho indicador ha mantenido un comportamiento similar, manteniéndose en niveles adecuados, cerrando en 19.2% al 3T17 (vs. 19.0% al 3T16). Por su parte, la razón de apalancamiento se ha mantenido en niveles similares debido a que, a pesar del incremento en los pasivos con costo, las utilidades han contrarrestado dicho efecto, fortaleciendo el capital contable, manteniendo la razón de apalancamiento en los mismos niveles de 2.9x al 3T17 (vs. 3.0x al 3T16).

La cartera de crédito de la Empresa mostró un crecimiento anual de 17.1% al 3T17, impulsado, principalmente por el crecimiento en los créditos Nómina e Instacredit, mientras que la cartera de Autos mostró una desaceleración (vs. 39.7% al 3T16). De esta forma, al cierre de septiembre de 2017, la cartera total ascendió a un monto de P\$26,677.9m (vs. P\$22,788.5m al cierre de septiembre de 2016). En línea con lo anterior, se puede observar un menor crecimiento debido a que la Empresa no ha mostrado crecimientos inorgánicos recientemente con adquisiciones de empresas. La Empresa ha mostrado un incremento en la proporción del crédito vía nómina a través de sus distribuidores asociados, siendo el principal activo de la cartera, representando el 65.8% de la cartera total al 3T17 (vs. 60.7% al 3T16). Posteriormente, se encuentran PyMEs, Instacredit y Autos con el 32.0% y, en último lugar, la cartera de microcréditos con el 2.2% de la cartera al 3T17.

La calidad de la cartera de crédito se mantiene en niveles adecuados, cerrando con un índice de morosidad de 2.3% al 3T17 por el desempeño de la cartera de PyMEs, Nómina y Autos (vs. 2.5% al 3T16). No obstante, la Empresa mostró una mayor generación de castigos 12m debido a que al cierre de 2016 se tomó la decisión estratégica de depuración de sus distribuidores de baja operación, incurriendo en castigos extraordinarios. De esta forma, al cierre de septiembre de 2017 se generaron castigos 12m por P\$1,062.3m, cerrando con un índice de morosidad ajustado de 6.1% (vs. P\$569.4m y 4.9% al cierre de septiembre de 2016). Es importante mencionar que, bajo un escenario base, se esperaría que la Empresa mantenga la misma tasa de castigos; sin embargo, se esperaría una mejora en la calidad de la cartera, cerrando con un índice de morosidad y morosidad ajustado de 2.4% y 4.0% al 4T19.

Al cierre de septiembre de 2017, los gastos de administración acumulados 12m cerraron en P\$3,226.2m, mostrando un incremento anual de 28.5% (vs. P\$2,511.4m y 155.3% al cierre de septiembre de 2016). Derivado de lo anterior, se puede observar un menor crecimiento en los gastos de administración por una mayor consolidación de las operaciones con sus subsidiarias, mostrando una mayor normalización en los gastos. Es

importante mencionar que dicho incremento se debió, principalmente, al crecimiento en las operaciones de la Empresa aunado al incremento en la inflación durante los últimos periodos. Por su parte, la generación de ingresos por intereses 12m mostró una tendencia creciente por el incremento en la colocación, debido, principalmente al impulso en el producto de crédito vía nómina. Sin embargo, el spread de tasas mostró una presión por el incremento en el costo de fondeo debido al aumento en la tasa de referencia como parte de la política monetaria en México, llevándolo a 10.9% al 3T17 (vs. 7.7% al 3T16). Aunado a lo anterior, la Empresa mostró una mayor generación de estimaciones preventivas por decisión estratégica de la depuración de los distribuidores de baja operación, impactando en una menor generación de ingresos de la operación. Derivado de lo anterior, las métricas de eficiencia mostraron un deterioro, cerrando con un índice de eficiencia y eficiencia operativa de 54.9% y 11.8% al 3T17 (vs. 45.7% y 10.8% al 3T16).

Cabe señalar que una menor generación de ingresos y el incremento en los gastos de administración 12m, llevaron a una menor generación de utilidades netas 12m. Es importante mencionar que se cuenta con otros productos provenientes de ingresos extraordinarios por la cancelación de instrumentos derivados por un monto de P\$186.4m y participación en subsidiarias por P\$152.8m al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$312.5m y P\$111.3m al cierre de septiembre de 2016).

En línea con lo anterior, la utilidad neta consolidada 12m mostró un decremento de -7.9% con respecto al periodo anterior, cerrando en P\$1,686.3m al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$1,831.8m al cierre de septiembre de 2016). Cabe señalar que, por el interés minoritario de la Empresa, la utilidad neta 12m se colocó en niveles inferiores de P\$1,567.4m a septiembre de 2017, siendo una disminución de -10.0% anual (vs. P\$1,740.7m y 29.4% a septiembre de 2016). Lo anterior llevó a que los indicadores de rentabilidad mostraran un deterioro, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 4.4% y 17.3% al 3T17; no obstante, estos se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 5.8% y 23.1% al 3T16). Es importante mencionar que, a pesar de la disminución observada, los indicadores de rentabilidad se posicionaron en niveles superiores a los esperados bajo el escenario base proyectado por HR Ratings de 3.7% y 14.9%.

La Empresa cuenta con diversos instrumentos financieros para mantener una adecuada cobertura de sus obligaciones en deuda extranjera, disminuyendo el riesgo por movimientos en el tipo de cambio y/o tasas de interés. Al cierre de septiembre de 2017 se cuenta con un monto de P\$14,596.5m de cobertura de tipo de cambio. El instrumento de cobertura de tipo de cambio por P\$2,251.7m tiene como objetivo cubrir una línea de crédito al 100.0%, es decir, tanto el nocional como los intereses. HR Ratings considera que se cuenta con una adecuada cobertura de riesgos al mantener una cobertura mayor a sus emisiones, siendo en su mayoría en moneda original.

## ANEXOS – Escenario Base

Balance: Crédito Real (millones de pesos) Escenario Base	Anual						9M16	9M17
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P		
<b>ACTIVO</b>	<b>19,915.4</b>	<b>25,995.5</b>	<b>35,915.4</b>	<b>40,770.8</b>	<b>48,340.5</b>	<b>56,938.9</b>	<b>36,330.3</b>	<b>37,304.6</b>
Disponibilidades y Valores	2,255.2	2,776.9	3,775.4	2,725.4	2,798.1	2,969.4	5,232.7	2,036.2
Disponibilidades	53.8	120.8	315.8	347.5	365.1	387.3	524.3	580.2
Inversiones en Valores	1,251.2	543.3	992.7	758.6	763.2	774.2	3,204.0	740.9
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	950.3	2,112.8	2,466.9	1,619.3	1,669.8	1,807.9	1,504.4	715.1
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>13,384.7</b>	<b>17,124.1</b>	<b>23,159.6</b>	<b>27,489.7</b>	<b>33,023.9</b>	<b>39,450.1</b>	<b>21,985.5</b>	<b>25,695.2</b>
Cartera de Crédito Total	13,804.9	17,609.6	23,927.0	28,608.1	34,411.2	41,248.9	22,788.5	26,677.9
Cartera de Crédito Vigente	13,544.3	17,193.5	23,410.0	27,979.2	33,626.7	40,244.5	22,223.8	26,061.5
Créditos por Nómina	10,498.5	15,706.7	14,212.9	16,700.9	19,840.0	23,479.0	13,961.4	17,298.9
Créditos PyME y Autos**	2,755.8	1,387.5	8,778.8	10,850.5	13,350.3	16,320.3	7,933.9	8,550.8
Créditos por Crediequipos	290.0	99.4	418.4	427.8	436.4	445.2	328.5	211.9
Cartera de Crédito Vencida	260.6	416.1	517.0	628.9	784.5	1,004.4	564.6	616.4
Créditos Vencidos Nómina	203.2	393.8	317.6	432.3	578.7	733.2	343.9	263.4
Créditos Vencidos PyME y Autos**	56.5	22.2	199.4	196.6	205.8	271.2	220.7	353.0
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	-802.9	-982.7
<b>Otros Activos</b>	<b>4,275.5</b>	<b>6,094.4</b>	<b>8,980.4</b>	<b>10,555.7</b>	<b>12,518.6</b>	<b>14,519.4</b>	<b>9,112.0</b>	<b>9,573.1</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,156.2	2,258.9	3,577.3	4,559.5	5,594.9	6,545.2	3,941.2	3,838.9
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	85.5	149.1	290.1	308.7	367.9	426.7	257.1	358.2
Inversiones Permanentes en Acciones	859.0	835.6	1,057.8	1,112.1	1,282.4	1,467.2	907.4	1,021.0
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros <sup>2</sup>	2,174.8	2,599.5	3,849.7	4,359.7	5,046.8	5,842.4	3,890.3	4,189.0
<b>PASIVO</b>	<b>14,558.3</b>	<b>19,283.0</b>	<b>26,638.0</b>	<b>31,251.2</b>	<b>37,329.8</b>	<b>43,958.3</b>	<b>27,373.5</b>	<b>27,915.8</b>
Títulos de Crédito Emitidos	9,132.9	10,944.9	16,888.4	14,527.6	15,327.6	16,072.2	17,920.9	15,040.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	4,261.0	6,498.9	7,700.1	14,589.5	19,555.5	25,049.8	7,093.0	9,652.7
Acreed. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel. <sup>3</sup>	346.3	642.1	448.9	484.8	523.6	565.5	804.8	223.7
Impuestos por Pagar	51.9	100.5	254.7	297.5	363.5	453.7	154.7	302.1
Otros Pasivos <sup>4</sup>	766.1	1,096.5	1,345.9	1,351.8	1,559.6	1,817.1	1,400.1	1,707.7
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,357.2</b>	<b>6,712.5</b>	<b>9,277.4</b>	<b>9,519.6</b>	<b>11,010.8</b>	<b>12,980.7</b>	<b>8,956.8</b>	<b>9,388.8</b>
Capital Contribuido	2,134.7	2,108.1	2,110.4	2,102.2	2,102.2	2,102.2	2,114.4	2,130.8
Capital Ganado	3,222.6	4,604.4	7,166.9	7,417.4	8,908.6	10,878.4	6,842.4	7,258.0
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	4,316.4	5,411.9
Reservas de Capital	0.0	0.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	5.6	92.0	397.1	-1.1	-1.1	-1.1	391.9	-126.8
Resultado Neto del Ejercicio	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	1,368.7	1,222.1
Interés Minoritario	14.5	105.8	677.2	533.9	438.6	286.8	633.4	618.8
<b>Deuda Neta con Costo</b>	<b>11,138.7</b>	<b>14,666.9</b>	<b>20,813.1</b>	<b>26,391.7</b>	<b>32,085.0</b>	<b>38,152.5</b>	<b>19,781.2</b>	<b>22,656.5</b>

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 publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

\*\*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.

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	3,327.1	4,264.2	6,958.2	8,426.6	10,357.1	12,432.0	5,119.0	6,199.9
Gastos por Intereses y Otros Financieros	882.3	952.3	1,916.4	2,524.4	3,278.3	4,010.2	1,316.6	2,013.4
<b>Margen Financiero</b>	<b>2,444.8</b>	<b>3,311.9</b>	<b>5,041.8</b>	<b>5,902.3</b>	<b>7,078.8</b>	<b>8,421.8</b>	<b>3,802.5</b>	<b>4,186.4</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	541.5	951.9
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>2,180.3</b>	<b>2,966.3</b>	<b>4,210.2</b>	<b>4,713.4</b>	<b>6,053.7</b>	<b>7,340.2</b>	<b>3,261.0</b>	<b>3,234.5</b>
Otros Ingresos / Egresos de la Operación <sup>1</sup>	23.7	36.2	539.6	625.6	727.9	853.7	710.6	599.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	99.0	142.2	283.4	315.4	353.3	399.2	297.1	174.3
Resultado por Intermediación <sup>2</sup>	0.0	0.0	375.8	28.0	0.0	0.0	302.2	112.8
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,105.0</b>	<b>2,860.4</b>	<b>4,842.2</b>	<b>5,051.5</b>	<b>6,428.4</b>	<b>7,794.6</b>	<b>3,976.7</b>	<b>3,772.1</b>
Gastos de Administración	629.6	1,138.1	2,922.0	3,670.9	4,708.8	5,459.2	2,115.5	2,419.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,475.4</b>	<b>1,722.3</b>	<b>1,920.2</b>	<b>1,380.7</b>	<b>1,719.6</b>	<b>2,335.4</b>	<b>1,861.2</b>	<b>1,352.5</b>
Otros Productos <sup>3</sup>	0.0	0.0	267.3	338.7	418.7	509.7	0.0	265.1
Part. En el Res. De Sub. y Asociadas	98.6	69.2	136.1	153.7	170.3	184.8	92.3	109.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>1,574.0</b>	<b>1,791.5</b>	<b>2,323.6</b>	<b>1,873.0</b>	<b>2,308.7</b>	<b>3,029.9</b>	<b>1,953.5</b>	<b>1,726.6</b>
ISR y PTU Causado	20.1	85.9	234.0	178.6	196.2	242.4	147.4	0.0
ISR y PTU Diferidos	314.7	335.7	270.4	201.6	207.8	257.5	344.7	398.0
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>1,239.3</b>	<b>1,369.9</b>	<b>1,819.2</b>	<b>1,492.8</b>	<b>1,904.7</b>	<b>2,530.0</b>	<b>1,461.4</b>	<b>1,328.6</b>
Interés Minoritario	-14.5	1.5	-105.2	-69.7	-95.2	-151.8	-92.7	-106.4
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,224.8</b>	<b>1,371.4</b>	<b>1,714.0</b>	<b>1,423.1</b>	<b>1,809.4</b>	<b>2,378.2</b>	<b>1,368.7</b>	<b>1,222.1</b>

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 publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

- 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	9M16	9M17
<b>Índice de Morosidad</b>	1.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.3%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	3.1%	3.9%	5.4%	5.0%	4.4%	4.0%	4.9%	6.1%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.6	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8	1.4	1.6
<b>MIN Ajustado</b>	15.8%	16.7%	16.8%	16.5%	17.7%	18.1%	17.8%	15.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	26.6%	35.5%	51.5%	58.8%	63.2%	61.5%	45.7%	54.9%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.6%	6.4%	11.7%	12.8%	13.8%	13.4%	10.8%	11.8%
<b>ROA Promedio</b>	7.1%	6.1%	5.3%	3.8%	4.1%	4.5%	5.8%	4.4%
<b>ROE Promedio</b>	25.3%	22.8%	21.1%	15.5%	17.6%	19.7%	23.1%	17.3%
<b>Índice de Capitalización</b>	34.4%	33.9%	34.9%	31.9%	31.1%	30.9%	33.6%	34.6%
<b>Índice de Capitalización**</b>	20.4%	19.5%	19.5%	17.5%	18.4%	19.6%	19.0%	19.2%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	2.6	2.7	3.0	3.1	3.3	3.4	3.0	2.9
<b>Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta</b>	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
<b>Tasa Activa</b>	24.2%	24.0%	27.8%	29.5%	30.3%	30.6%	27.3%	29.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	7.7%	6.4%	8.6%	9.8%	10.4%	10.7%	7.7%	10.9%
<b>Spread de Tasas</b>	16.4%	17.6%	19.2%	19.7%	20.0%	19.9%	19.6%	18.6%
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	2,554.7	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,446.9	1,456.9

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 publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

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

Flujo de Efectivo: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
<b>Escenario Base</b>								
<b>Resultado Neto</b>	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	1,368.7	1,222.1
Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	31.5	19.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	541.5	951.9
Provisiones	66.7	83.4	53.3	7.9	0.0	0.0	46.3	4.9
Impuestos Sobre la Renta Diferidos	314.7	425.6	504.4	256.5	207.8	257.5	492.1	-398.0
Otros Cargos	44.0	-129.6	485.3	-29.8	-95.2	-151.8	750.3	433.8
<b>Partidas Aplicadas Virtuales o de Actividades de Inversión</b>	700.0	740.9	1,894.9	1,444.1	1,158.5	1,208.6	1,861.7	1,012.1
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	-98.6	-72.5	-136.1	-153.7	-170.3	-184.8	-92.3	-109.0
<b>Efectivo Generado por Resultados</b>	1,826.2	2,039.7	3,472.8	2,713.5	2,797.6	3,402.0	3,138.1	2,125.2
Aumento (Disminución) de Cartera de Crédito	-3,429.0	-4,085.0	-6,798.8	-5,949.9	-6,559.3	-7,507.9	-5,402.9	-1,119.8
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	-480.3	-1,035.4	-950.3	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-302.1	104.8	132.1	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Operaciones con Instrumentos Derivados	-721.6	-1,162.6	-213.9	730.7	-50.6	-138.1	798.6	-230.8
Aumento (Disminución) en Inversiones Valores	-605.0	707.9	-449.4	234.0	-4.5	-11.1	-2,660.7	-359.3
Aumento (Disminución) en Otros Valores y Activos Diferidos	-1,497.6	-1,102.7	-1,236.7	-738.3	-698.0	-806.8	-2,855.8	-435.2
<b>Flujo Generado por la Operación</b>	-5,031.0	-5,974.0	-10,364.6	-6,505.8	-8,243.0	-9,282.1	-10,120.7	-2,145.0
<b>Flujo Neto Generado por Actividades de Operación</b>	-3,204.8	-3,934.3	-6,891.8	-3,792.3	-5,445.4	-5,880.2	-6,982.6	-19.8
Inversión en Acciones Permanentes	-101.4	-26.8	-25.6	0.0	-0.0	0.0	-50.8	-69.2
Adquisición de Activo Fijo	-72.7	-63.6	-128.9	-65.3	-80.0	-80.0	-139.4	-14.8
<b>Flujo Generado por Actividades de Inversión</b>	-174.1	-90.5	-154.6	-510.6	-80.0	-80.0	-190.2	-84.0
<b>Efectivo Excedente antes de Actividades de Financiamiento</b>	-3,378.9	-4,024.7	-7,046.4	-4,302.9	-5,525.4	-5,960.2	-7,172.9	-103.8
Financiamiento Bancario	3,452.2	4,049.9	7,144.6	11,726.0	23,610.0	27,980.0	7,570.1	187.7
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	277.2
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	-96.8
Emisión de Acciones, Neto	89.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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	6.3	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Financiamiento</b>	3,305.7	4,091.8	7,241.3	4,334.6	5,543.0	5,982.4	7,576.3	368.2
<b>Cambio en Efectivo</b>	-73.2	67.1	194.9	31.7	17.6	22.2	403.5	264.4
Disponibilidades al Principio del Periodo	126.9	53.8	120.8	315.8	347.5	365.1	120.8	315.8
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	53.8	120.8	315.8	347.5	365.1	387.3	524.3	580.2
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	2,554.7	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,446.9	1,456.9

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 publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

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

<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)</b>	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Efectivo Generado por Resultados	1,224.8	1,371.4	1,714.0	1,423.1	1,809.4	2,378.2	1,368.7	1,222.1
+Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	1,188.9	1,025.1	1,081.7	541.5	951.9
-Castigos	-167.0	-280.3	-820.4	-837.9	-756.1	-670.3	-494.8	-736.7
+Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	31.5	19.5
+Otras Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	-480.3	-1,035.4	-950.3	0.0	0.0
+Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-302.1	104.8	132.1	0.0	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	2,554.7	1,121.0	79.8	1,012.2	1,168.6	1,992.5	1,446.9	1,456.9

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 publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

\*\* 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						9M16	9M17
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P		
<b>ACTIVO</b>	<b>19,915.4</b>	<b>25,995.5</b>	<b>35,915.4</b>	<b>35,281.9</b>	<b>41,088.3</b>	<b>44,752.0</b>	<b>36,330.3</b>	<b>37,304.6</b>
Disponibilidades y Valores	2,255.2	2,776.9	3,775.4	2,296.1	2,075.1	1,949.2	5,232.7	2,036.2
Disponibilidades	53.8	120.8	315.8	321.6	338.9	343.6	524.3	580.2
Inversiones en Valores	1,251.2	543.3	992.7	709.8	728.9	753.6	3,204.0	740.9
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	950.3	2,112.8	2,466.9	1,264.6	1,007.3	852.0	1,504.4	715.1
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>13,384.7</b>	<b>17,124.1</b>	<b>23,159.6</b>	<b>24,009.8</b>	<b>30,043.5</b>	<b>33,820.2</b>	<b>21,985.5</b>	<b>25,695.2</b>
Cartera de Crédito Total	13,804.9	17,609.6	23,927.0	26,827.8	32,581.4	36,598.8	22,788.5	26,677.9
Cartera de Crédito Vigente	13,544.3	17,193.5	23,410.0	24,664.6	30,809.7	34,675.4	22,223.8	26,061.5
Créditos por Nómina	10,498.5	15,706.7	14,212.9	14,406.1	17,846.6	19,393.6	13,961.4	17,298.9
Créditos PyME y Autos**	2,755.8	1,387.5	8,778.8	9,916.0	12,619.2	14,933.7	7,933.9	8,550.8
Créditos por Crediequipos	290.0	99.4	418.4	342.5	343.9	348.0	328.5	211.9
Cartera de Crédito Vencida	260.6	416.1	517.0	2,163.3	1,771.7	1,923.4	564.6	616.4
Créditos Vencidos Nómina	203.2	393.8	317.6	1,600.2	1,355.6	1,591.5	343.9	263.4
Créditos Vencidos PyME y Autos**	56.5	22.2	199.4	515.5	367.2	281.6	220.7	353.0
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	-802.9	-982.7
<b>Otros Activos</b>	<b>4,275.5</b>	<b>6,094.4</b>	<b>8,980.4</b>	<b>8,976.1</b>	<b>8,969.7</b>	<b>8,982.6</b>	<b>9,112.0</b>	<b>9,573.1</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,156.2	2,258.9	3,577.3	3,866.5	3,905.2	3,944.2	3,941.2	3,838.9
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	85.5	149.1	290.1	302.7	353.9	404.7	257.1	358.2
Inversiones Permanentes en Acciones	859.0	835.6	1,057.8	947.6	1,029.7	1,121.8	907.4	1,021.0
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados y Otros <sup>2</sup>	2,174.8	2,599.5	3,849.7	3,649.6	3,467.1	3,293.7	3,890.3	4,189.0
<b>PASIVO</b>	<b>14,558.3</b>	<b>19,283.0</b>	<b>26,638.0</b>	<b>27,920.1</b>	<b>33,194.4</b>	<b>36,304.4</b>	<b>27,373.5</b>	<b>27,915.8</b>
Títulos de Crédito Emitidos	9,132.9	10,944.9	16,888.4	14,477.6	13,927.6	13,882.6	17,920.9	15,040.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	4,261.0	6,498.9	7,700.1	11,259.5	16,896.3	19,836.4	7,093.0	9,652.7
Acreead. Diver., Otras Cuentas por Pagar y Partes Rel. <sup>3</sup>	346.3	642.1	448.9	735.4	796.0	861.6	804.8	223.7
Impuestos por Pagar	51.9	100.5	254.7	297.5	363.5	453.7	154.7	302.1
Otros Pasivos <sup>4</sup>	766.1	1,096.5	1,345.9	1,150.2	1,211.0	1,270.1	1,400.1	1,707.7
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,357.2</b>	<b>6,712.5</b>	<b>9,277.4</b>	<b>7,361.8</b>	<b>7,893.9</b>	<b>8,447.6</b>	<b>8,956.8</b>	<b>9,388.8</b>
Capital Contribuido	2,134.7	2,108.1	2,110.4	2,102.2	2,102.2	2,102.2	2,114.4	2,130.8
Capital Ganado	3,222.6	4,604.4	7,166.9	5,259.6	5,791.7	6,345.4	6,842.4	7,258.0
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	4,316.4	5,411.9
Reservas de Capital	0.0	0.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	5.6	92.0	397.1	-1.1	-1.1	-1.1	391.9	-126.8
Resultado Neto del Ejercicio	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	1,368.7	1,222.1
Interés Minoritario	14.5	105.8	677.2	549.6	536.8	523.4	633.4	618.8
<b>Deuda Neta con Costo</b>	<b>11,138.7</b>	<b>14,666.9</b>	<b>20,813.1</b>	<b>23,441.0</b>	<b>28,748.8</b>	<b>31,769.8</b>	<b>19,781.2</b>	<b>22,656.5</b>

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 de estrés publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

\*\*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.



A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	3,327.1	4,264.2	6,958.2	8,247.3	9,357.5	11,061.9	5,119.0	6,199.9
Gastos por Intereses y Otros Financieros	882.3	952.3	1,916.4	2,503.1	2,904.3	3,489.3	1,316.6	2,013.4
<b>Margen Financiero</b>	<b>2,444.8</b>	<b>3,311.9</b>	<b>5,041.8</b>	<b>5,744.2</b>	<b>6,453.1</b>	<b>7,572.6</b>	<b>3,802.5</b>	<b>4,186.4</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	3,736.2	2,283.0	2,459.0	541.5	951.9
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>2,180.3</b>	<b>2,966.3</b>	<b>4,210.2</b>	<b>2,008.0</b>	<b>4,170.2</b>	<b>5,113.6</b>	<b>3,261.0</b>	<b>3,234.5</b>
Otros Ingresos / Egresos de la Operación <sup>1</sup>	23.7	36.2	539.6	562.9	580.2	648.4	710.6	599.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	99.0	142.2	283.4	292.9	298.8	304.8	297.1	174.3
Resultado por Intermediación <sup>2</sup>	0.0	0.0	375.8	20.0	0.0	0.0	302.2	112.8
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,105.0</b>	<b>2,860.4</b>	<b>4,842.2</b>	<b>2,297.9</b>	<b>4,451.6</b>	<b>5,457.2</b>	<b>3,976.7</b>	<b>3,772.1</b>
Gastos de Administración	629.6	1,138.1	2,922.0	3,482.2	4,258.8	5,276.4	2,115.5	2,419.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,475.4</b>	<b>1,722.3</b>	<b>1,920.2</b>	<b>-1,184.3</b>	<b>192.8</b>	<b>180.8</b>	<b>1,861.2</b>	<b>1,352.5</b>
Otros Productos <sup>3</sup>	0.0	0.0	267.3	304.6	401.3	422.1	0.0	265.1
Part. En el Res. De Sub. y Asociadas	98.6	69.2	136.1	-10.8	82.1	92.1	92.3	109.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>1,574.0</b>	<b>1,791.5</b>	<b>2,323.6</b>	<b>-890.5</b>	<b>676.1</b>	<b>695.0</b>	<b>1,953.5</b>	<b>1,726.6</b>
ISR y PTU Causado	20.1	85.9	234.0	0.0	57.5	55.6	147.4	0.0
ISR y PTU Diferidos	314.7	335.7	270.4	0.0	60.9	59.1	344.7	398.0
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>1,239.3</b>	<b>1,369.9</b>	<b>1,819.2</b>	<b>-890.5</b>	<b>557.8</b>	<b>580.4</b>	<b>1,461.4</b>	<b>1,328.6</b>
Interés Minoritario	-14.5	1.5	-105.2	-53.9	-12.8	-13.3	-92.7	-106.4
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,224.8</b>	<b>1,371.4</b>	<b>1,714.0</b>	<b>-944.4</b>	<b>545.0</b>	<b>567.0</b>	<b>1,368.7</b>	<b>1,222.1</b>

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 de estrés publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

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	9M16	9M17
<b>Índice de Morosidad</b>	1.9%	2.4%	2.2%	8.1%	5.4%	5.3%	2.5%	2.3%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	3.1%	3.9%	5.4%	13.5%	12.3%	10.7%	4.9%	6.1%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.6	1.2	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4	1.6
<b>MIN Ajustado</b>	15.8%	16.7%	16.8%	7.2%	13.1%	14.0%	17.8%	15.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	26.6%	35.5%	51.5%	57.7%	63.2%	66.7%	45.7%	54.9%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.6%	6.4%	11.7%	12.5%	13.4%	14.4%	10.8%	11.8%
<b>ROA Promedio</b>	7.1%	6.1%	5.3%	-2.7%	1.4%	1.3%	5.8%	4.4%
<b>ROE Promedio</b>	25.3%	22.8%	21.1%	-11.5%	7.1%	6.9%	23.1%	17.3%
<b>Índice de Capitalización</b>	34.4%	33.9%	34.9%	28.3%	24.8%	23.8%	33.6%	34.6%
<b>Índice de Capitalización**</b>	20.4%	19.5%	19.5%	11.8%	10.7%	10.5%	19.0%	19.2%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	2.6	2.7	3.0	3.3	4.0	4.3	3.0	2.9
<b>Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta</b>	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
<b>Tasa Activa</b>	24.2%	24.0%	27.8%	29.5%	29.5%	30.3%	27.3%	29.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	7.7%	6.4%	8.6%	10.1%	10.3%	10.8%	7.7%	10.9%
<b>Spread de Tasas</b>	16.4%	17.6%	19.2%	19.4%	19.2%	19.5%	19.6%	18.6%
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	2,554.7	1,121.0	79.8	1,287.8	373.5	945.8	1,446.9	1,456.9

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 de estrés publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

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

Flujo de Efectivo: Crédito Real (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Resultado Neto</b>	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	1,368.7	1,222.1
Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	31.5	19.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	3,736.2	2,283.0	2,459.0	541.5	951.9
Provisiones	66.7	83.4	53.3	7.9	0.0	0.0	46.3	4.9
Impuestos Sobre la Renta Diferidos	314.7	425.6	504.4	54.9	60.9	59.1	492.1	-398.0
Otros Cargos	44.0	-129.6	485.3	-14.0	-12.8	-13.3	750.3	433.8
<b>Partidas Aplicadas Virtuales o de Actividades de Inversión</b>	700.0	740.9	1,894.9	3,805.5	2,351.8	2,525.9	1,861.7	1,012.1
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	-98.6	-72.5	-136.1	10.8	-82.1	-92.1	-92.3	-109.0
<b>Efectivo Generado por Resultados</b>	1,826.2	2,039.7	3,472.8	2,871.8	2,814.7	3,000.8	3,138.1	2,125.3
Aumento (Disminución) de Cartera de Crédito	-3,429.0	-4,085.0	-6,798.8	-5,017.2	-8,316.8	-6,235.6	-5,402.9	-1,119.8
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	212.7	-38.7	-39.1	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-51.6	126.6	155.8	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Operaciones con Instrumentos Derivados	-721.6	-1,162.6	-213.9	1,085.4	257.3	155.3	798.6	-230.8
Aumento (Disminución) en Inversiones Valores	-605.0	707.9	-449.4	282.8	-19.1	-24.7	-2,660.7	-359.3
Aumento (Disminución) en Otros Valores y Activos Diferidos	-1,497.6	-1,102.7	-1,236.7	-22.1	178.3	169.1	-2,855.8	-435.2
<b>Flujo Generado por la Operación</b>	-5,031.0	-5,974.0	-10,364.6	-3,510.0	-7,812.3	-5,819.2	-10,120.7	-2,145.0
<b>Flujo Neto Generado por Actividades de Operación</b>	-3,204.8	-3,934.3	-6,891.8	-638.2	-4,997.6	-2,818.4	-6,982.6	-19.7
Inversión en Acciones Permanentes	-101.4	-26.8	-25.6	0.0	-0.0	0.0	-50.8	-69.2
Adquisición de Activo Fijo	-72.7	-63.6	-128.9	-59.3	-72.0	-72.0	-139.4	-14.8
<b>Flujo Generado por Actividades de Inversión</b>	-174.1	-90.5	-154.6	-504.6	-72.0	-72.0	-190.2	-84.0
<b>Efectivo Excedente antes de Actividades de Financiamiento</b>	-3,378.9	-4,024.7	-7,046.4	-1,142.7	-5,069.6	-2,890.4	-7,172.9	-103.8
Financiamiento Bancario	3,452.2	4,049.9	7,144.6	7,776.0	20,200.0	22,290.0	7,570.1	187.7
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	277.2
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	-96.8
Emisión de Acciones, Neto	89.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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	6.3	0.0
<b>Flujo Generado por Actividades de Financiamiento</b>	3,305.7	4,091.8	7,241.3	1,148.6	5,086.8	2,895.1	7,576.3	368.2
<b>Cambio en Efectivo</b>	-73.2	67.1	194.9	5.8	17.2	4.7	403.5	264.4
Disponibilidades al Principio del Periodo	126.9	53.8	120.8	315.8	321.6	338.8	120.8	315.8
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	53.8	120.8	315.8	321.6	338.8	343.6	524.3	580.2
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	2,554.7	1,121.0	79.8	1,287.8	373.5	945.8	1,446.9	1,456.9

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 de estrés publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

\*\* 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	9M16	9M17
Efectivo Generado por Resultados	1,224.8	1,371.4	1,714.0	-944.4	545.0	567.0	1,368.7	1,222.1
+Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	264.5	345.6	831.6	3,736.2	2,283.0	2,459.0	541.5	951.9
-Castigos	-167.0	-280.3	-820.4	-1,685.6	-2,563.2	-2,218.2	-494.8	-736.7
+Depreciación y Amortización	10.1	15.9	20.3	20.5	20.8	21.2	31.5	19.5
+Otras Cuentas por Cobrar	1,167.5	-676.0	-1,318.4	212.7	-38.7	-39.1	0.0	0.0
+Otras Cuentas por Pagar	54.8	344.4	-347.3	-51.6	126.6	155.8	0.0	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	2,554.7	1,121.0	79.8	1,287.8	373.5	945.8	1,446.9	1,456.9

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 de estrés publicado en la revisión anual el 21 de junio de 2017.

\*\* 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.

## Glosario

**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.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Bienes en Administración + Residuales.

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

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

**Índice de Capitalización.** Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Capitalización Ajustado.** (Capital Contable – Cargos Diferidos) / Activos sujetos a Riesgo Totales

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

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

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

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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

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

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

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



## 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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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	HR1
Fecha de última acción de calificación	21 de junio de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T17
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](http://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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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 calificadoradora 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.