

PROSPECTO DEFINITIVO. Los valores mencionados en el Prospecto Definitivo han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la CNBV, los cuales no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por las leyes de otros países.

DEFINITIVE PROSPECTUS. These Securities have been registered with the securities section of the National Registry of Securities (RNV) maintained by the CNBV. They can not be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of other countries.



**CRÉDITO REAL, S.A.P.I. DE C.V., SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO MÚLTIPLE,
ENTIDAD NO REGULADA**

CREAL

PROGRAMA REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES

MONTO TOTAL AUTORIZADO
\$2,500'000,000.00 (DOS MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)
O SU EQUIVALENTE EN UDIS, TOMANDO COMO REFERENCIA EL VALOR DE LA UDI EN CADA
FECHA DE EMISIÓN, SIN QUE EL MONTO CONJUNTO DE LA EMISIONES VIGENTES EN CUALQUIER
FECHA PUEDA EXCEDER DEL MONTO AUTORIZADO.

(Salvo que de otra forma se definan en el presente Prospecto, los términos definidos con mayúscula inicial, sea en singular o plural, tendrán el significado que se les atribuye en el Glosario de Términos y Definiciones del presente Prospecto).

Cada emisión de Certificados Bursátiles que se haga al amparo del Programa contará con sus propias características. El precio de colocación, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y, en su caso, la forma de calcularla y la periodicidad de pago de interés o, en su caso, la tasa de descuento correspondiente, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el intermediario colocador respectivo en el momento de dicha Emisión. Los Certificados Bursátiles se podrán denominar en Pesos o en UDIs, según se señale en el Aviso de Oferta, la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento respectivo. Podrán realizarse una o varias Emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa.

Emisor:	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
Tipo de Instrumento:	Certificados bursátiles, según se describen en este Prospecto (dichos certificados bursátiles, los "Certificados Bursátiles").
Clave de Pizarra:	CREAL [.].
Tipo de Oferta:	Pública. Primaria Nacional.
Monto Total Autorizado del Programa con carácter de revolvente:	\$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de la emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.
Vigencia del Programa:	5 años a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV.
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	Será determinado para cada Emisión en el Aviso de Oferta, la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente, en el entendido que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.), o 100 (cien) UDIs, o sus múltiplos.
Recurso neto que obtendrá la Emisora:	Los recursos netos de cada Emisión se establecerán en el Suplemento correspondiente.
Denominación:	Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o en UDIs según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

Plazo:	El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. El plazo de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo que se emitan será entre 365 (trescientos sesenta y cinco) días y 30 (treinta) años (la emisión respectiva, una "Emisión").
Fecha de Emisión y Liquidación:	La fecha de Emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles serán determinadas para cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Tasa de Interés o de Descuento:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse con una tasa de descuento, es decir a un precio inferior a su valor nominal. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Tasa de Intereses Moratorios:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses moratorios, los cuales se fijarán para cada Emisión y se indicará el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Periodicidad de Pago de Intereses:	Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:	El principal y, en su caso, los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, mediante transferencia electrónica en el domicilio de S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval"), ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, tercer piso, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F., contra la entrega del Título, o contra las constancias o certificaciones que para tales efectos expida el Indeval mediante transferencia electrónica. El Emisor entregará al Representante Común, el día anterior al que deba efectuar dichos pagos a más tardar a las 11:00 horas el importe a pagar correspondiente a los Certificados Bursátiles en circulación. En caso de mora los pagos se realizarán en las oficinas del Representante Común ubicadas en Torre Magenta, Av. Paseo de la Reforma N° 284, P-14, C.P. 06600, Col. Juárez, México, D.F.
Amortización:	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente; pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.
Amortización Anticipada:	Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Obligaciones del Emisor:	Los Certificados Bursátiles podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

Vencimiento Anticipado:	Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su vencimiento anticipado, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Garantías:	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente y cuyas características, funcionamiento y obligado garante se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Calificaciones de las Emisiones:	Cada Emisión será calificada por agencias calificadoras debidamente autorizadas para operar en México. El nombre de las agencias calificadoras y la calificación asignada a los Certificados Bursátiles se especificarán en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Aumento en el Número de Certificados Bursátiles correspondientes a una Emisión:	El Emisor tendrá el derecho de emitir y ofrecer públicamente Certificados Bursátiles adicionales a los Certificados Bursátiles emitidos originalmente al amparo de una Emisión. Dichos Certificados adicionales tendrán las mismas características que los Certificados originales de dicha Emisión (con excepción de la fecha de emisión y, en su caso el primer periodo de intereses) y se considerarán parte de la misma Emisión. El Emisor no requerirá de autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles originalmente emitidos para realizar la emisión de los Certificados Bursátiles adicionales.
Depositario:	Indeval.
Posibles Adquirentes:	Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.
Régimen Fiscal:	La tasa de retención del Impuesto Sobre la Renta aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles se encuentra sujeta: (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales a lo previsto en el artículo 58 y 160 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente; y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en el artículo 179, 195 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de su inversión en los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto a su situación particular. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la duración del Programa.
Intermediario Colocador:	El Intermediario Colocador será Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
Representante Común:	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

INTERMEDIARIO COLOCADOR



Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.

El Programa de Certificados Bursátiles que se describe en este Prospecto fue autorizado por la CNBV y los Certificados Bursátiles objeto del mismo se encuentran inscritos con el No. 2331-4.15-2011-004 en el Registro Nacional de Valores y son aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad de los valores, la solvencia de la Emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

El presente Prospecto podrá ser consultado en la dirección de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.: www.bmv.com.mx o, en la página de Internet del Emisor en la siguiente dirección: www.creditoreal.com.mx o, en la página de Internet de la CNBV en la siguiente dirección: www.cnbv.gob.mx (en el entendido que dichas páginas de Internet no forman parte del presente Prospecto).

Autorización CNBV 153/31689/2011 de fecha 15 de noviembre de 2011

México, D.F., a 17 de noviembre de 2011.

El presente Prospecto se encuentra a disposición con el Intermediario Colocador.

ÍNDICE

ÍNDICE	5
I. INFORMACIÓN GENERAL.....	8
1. Glosario de Términos y Definiciones.	8
2. Resumen Ejecutivo.....	13
2.1 Descripción Actual.....	13
2.2 Deuda Bursátil.....	31
2.3 Información financiera.....	32
3. Factores de Riesgo.....	36
3.1. Riesgos relacionados con las actividades de la Compañía.....	36
3.2. Riesgos relacionados con los accionistas que ejercen el control de la Compañía.....	49
3.3. Riesgos relacionados con la situación de México.....	49
3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.....	52
4. Otros Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores.....	53
5. Documentos de Carácter Público.....	54
II. EL PROGRAMA.....	55
1. Características del Programa.....	55
1.1. Descripción del Programa.....	55
1.2. Tipo de Instrumento.....	55
1.3. Monto Total Autorizado del Programa con Carácter Revolvente.....	55
1.4. Vigencia del Programa.....	55
1.5. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles.....	55
1.6. Denominación.....	55
1.7. Plazo.....	56
1.8. Fecha de Emisión y Liquidación.....	56
1.9. Tasa de Interés o de Descuento.....	56
1.10. Tasa de Intereses Moratorios.....	56
1.11. Periodicidad de Pago de Intereses.....	56
1.12. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses.....	56
1.13. Amortización.....	56
1.14. Amortización Anticipada.....	57
1.15. Obligaciones del Emisor.....	57
1.16. Vencimiento Anticipado.....	57
1.17. Garantías.....	57
1.18. Calificaciones.....	57
1.19. Aumento en el Número de Certificados Bursátiles correspondientes a una Emisión.....	57
1.20. Depositario.....	57
1.21. Posibles Adquirentes.....	57
1.22. Régimen Fiscal.....	58
1.23. Intermediario Colocador.....	58
1.24. Representante Común.....	58
1.25. Autorización de la CNBV.....	58
1.26. Legislación.....	58
1.27. Suplementos.....	58
1.28. Actualización.....	58
1.29. Fuente de pago.....	58
2. Destino de los Fondos.....	59
3. Plan de Distribución.....	59
4. Gastos Relacionados con el Programa.....	60

5.	Estructura de Capital Considerando el Programa.....	60
6.	Funciones del Representante Común.....	60
7.	Asamblea General de Tenedores.....	61
8.	Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa.....	63
III. LA COMPAÑÍA.....		66
1.	Historia y Desarrollo de la Compañía.....	66
2.	Domicilio y Ubicación de sus Principales Oficinas.....	67
3.	Descripción del Negocio.....	67
3.1	Actividad Principal.....	67
3.2	Canales de Distribución.....	86
3.3	Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.....	87
3.4.	Principales Clientes.....	88
3.5.	Legislación Aplicable y Situación Tributaria.....	89
3.6.	Información de Mercado.....	96
3.7.	Recursos Humanos.....	104
3.8.	Desempeño Ambiental.....	104
3.9.	Estructura Corporativa.....	104
3.10.	Descripción de Principales Activos.....	105
3.11.	Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.....	105
3.12.	Acciones representativas del capital.....	105
IV. ACONTECIMIENTOS RECIENTES.....		107
V. INFORMACIÓN FINANCIERA.....		109
1.	Información Financiera Seleccionada.....	109
2.	Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica.....	114
3.	Informe de Créditos Relevantes.....	117
4.	Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía.....	123
5.	Estimaciones preventivas para Riesgos Crediticios.....	150
VI. ADMINISTRACIÓN.....		167
1.	Audidores Externos.....	167
2.	Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Intereses.....	168
3.	Administradores y Accionistas.....	170
3.1.	Accionistas.....	170
3.2.	Administración.....	172
4.	Estatutos Sociales y Otros Convenios.....	178
VII. GARANTÍAS.....		182
VIII. PERSONAS RESPONSABLES.....		183
IX. ANEXOS.....		187
Anexo 1. Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008.....		188
La información correspondiente a esta sección se incorpora por referencia a los estados financieros auditados del emisor al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 que pueden ser consultados en la página de internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx y del Emisor en la dirección www.creditoreal.com.mx		
Los estados financieros auditados del 2010 y 2009 fueron presentados por el emisor ante la CNBV y la BMV el 15 de abril de 2011.....		188
Los estados financieros auditados del 2009 y 2008 fueron presentados por el emisor ante la CNBV y la BMV el 3 de marzo de 2010.....		188
Se anexa al presente Prospecto el dictamen y estados financieros reformulados de los ejercicios 2008, 2009 y 2010.....		188
Anexo 2. Información financiera No auditada al 30 de septiembre de 2011 y 2010.....		189

La información correspondiente a esta sección se incorpora por referencia al Reporte del Tercer Trimestre de 2011 presentado el 17 de octubre de 2011 y que pueden ser consultado en la página de internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx y del Emisor en la dirección www.creditoreal.com.mx..... 189
Anexo 3. Opinión legal del abogado independiente. 190

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este Prospecto. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este Prospecto deberá entenderse como no autorizada por Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, ni por Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.

Los anexos incluidos en este Prospecto forman parte del mismo.

I. INFORMACIÓN GENERAL.

Salvo que de otra forma se definan en el presente Prospecto, los términos definidos con mayúscula inicial, sea en singular o plural, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

1. Glosario de Términos y Definiciones.

“Agencias Calificadoras”	Significan Standard and Poor’s México, S.A. de C.V., y HR Ratings de México, S.A. de C.V., o cualquier otra que se determine en cada Emisión según se señale en los Suplementos correspondientes.
“Aviso de Colocación”	Significa el aviso de colocación que se publique en la página de Internet de la BMV y en periódicos de circulación nacional, en el que se detallarán los resultados y/o principales características de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa.
“Aviso de Oferta Pública”	Significa el aviso publicado en la página de Internet de la BMV, conforme al cual se invita a inversionistas potenciales a participar en un proceso de oferta de Certificados Bursátiles a través de un cierre de libro tradicional y en el que se detallan las principales características de dichos Certificados Bursátiles
“Bancrecer”	Grupo Financiero Bancrecer S.A. de C.V.
“Bank Of America”	Bank of America México, S.A., Institución de Banca Múltiple
“Banorte”	Grupo Financiero Banorte S.A.B de C.V.
“BANXICO”	Significa el Banco de México.
“Bital”	Banco Internacional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bital
“BMV”	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
“Cartera”	Significa la que se encuentra integrada por: (i) los derechos de crédito, que en virtud de las operaciones de factoraje financiero, son adquiridos por Crédito Real de los Distribuidores. Dichos derechos de crédito son originados por los créditos que otorgan los Distribuidores a los deudores para la adquisición de los bienes y/o de los servicios que proveen, así como por los financiamientos a empleados gubernamentales, derechos que se encuentran documentados en contratos de apertura de crédito y/o títulos de crédito; y, (ii) los créditos otorgados de manera directa por Crédito Real a) a los clientes de los Distribuidores, y b) mediante el producto denominado “Crediequipos”.
“Certificados Bursátiles” o “Certificados”	Significan los Certificados Bursátiles con un plazo entre trescientos sesenta y cinco días y 30 años que pueden ser emitidos por el Emisor al amparo del Programa.
“CNBV”	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“CONDUSEF”	Significa la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
“Consumidor”:	Significa, según sea el caso, la persona que: (i) que adquiera bienes y/o servicios por los créditos otorgados por los Distribuidores o por Crédito Real; y, (ii) reciba un crédito otorgado por los Distribuidores o por Crédito Real.
“Convenios de Participación” o “Convenios”	Significan los convenios que tienen como objetivo el bonificar conforme al porcentaje establecido, una parte del descuento, cargos y/o costos financieros relacionados con los derechos de crédito y que son relativos a las operaciones de factoraje financiero.
“Convocatoria”	Significa el aviso publicado en la página de Internet de la BMV, conforme al cual se invita a inversionistas potenciales a participar en el proceso de subasta de Certificados Bursátiles y en el que se detallan las principales características de dichos Certificados Bursátiles.
“Credit Suisse”	Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa Credit Suisse (México), S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México); y Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse
“Crediplus”	Significa Crediplus, S.A. de C.V., sociedad que fue fusionada por Crédito Real, que se dedicaba al otorgamiento de crédito directo a personas físicas en diversos estados de la República Mexicana.
“Criterios Contables”	Significan los “Criterios de Contabilidad emitidos por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C.”.
“Distribuidores”	Significan, según sea el caso, las personas que: (i) proveen bienes y/o servicios a los Consumidores por los créditos que sean otorgados por los Distribuidores o por Crédito Real; y, (ii) otorguen créditos a los Consumidores; y con quienes Crédito Real tiene celebrados los respectivos contratos de factoraje financiero, así como de colaboración.
“Directodo”	Significa Kondinero o Nueva Directodo o Directodo México SAPI
“Emisión”	Significa cualquier emisión de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.
“Emisor(a)”, la “Compañía”, la “Empresa”, o “Crédito Real”	Significa Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
“Estados Unidos” o “E.U.A.”	Significa los Estados Unidos de América.
“Futu-lem”	Significa Futu-lem, S.A.P.I. de C.V.

“Garantía”	Tendrá el significado atribuido en la sección “1.17. Garantías” de este Prospecto.
“HSBC”	HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC
“IMPI”	Significa el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial.
“Indeval”	Significa S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
“INPC”	Significa el Índice Nacional de Precios al Consumidor que publique periódicamente BANXICO en el Diario Oficial de la Federación o cualquier índice que lo suceda.
“Intermediario Colocador”	Significa Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
“LGOAAC”	Significa la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
“LGTOC”	Significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“México”	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
“Mifel”	Significa Grupo Financiero Mifel, S.A. de C.V.
“Monto Total Autorizado del Programa”	\$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
“Monex”	Significa Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero.
“Morgan”	Significa Morgan Stanley, Senior Funding INC
“Nafin”	Significa Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
“Nexus”	Significa Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P., titular de acciones del capital social del Emisor.
“NIF”	Significa las Normas de Información Financiera Mexicanas, aplicadas en forma consistente.
“Peso”, “Pesos”, o “\$”	Significa la moneda de curso legal en México, en este Prospecto se expresan cifras en Pesos, en miles de Pesos y en millones de pesos.
“PIB”	Significa Producto Interno Bruto.
“Programa” o “Programa	

Revolvente”	Significa el programa con carácter de revolvente de Certificados Bursátiles, al amparo del cual el Emisor podrá emitir Certificados Bursátiles, autorizado por la CNBV mediante Oficio 153/31689/2011, de fecha 15 de noviembre de 2011.
“Programas de Crédito”	Significan los programas que Crédito Real diseña y que son establecidos, según sea el caso, por Crédito Real y los Distribuidores, con la finalidad de que sean otorgados créditos a los Consumidores: (i) para la adquisición de bienes y/o de servicios; y (ii) en efectivo, que venció en junio de 2011.
“Prospecto”	Significa el presente prospecto del Programa de Certificados Bursátiles.
“Reporte Anual”	Significa el reporte que la Emisora entrega a la CNBV y a la BMV en donde se informa al mercado sus resultados anuales. El último Reporte Anual reportado fue el correspondiente al año 2010, el cual fue entregado con fecha de 28 de junio de 2011 y retransmitido el 10 de agosto de 2011.
“Reportes Trimestrales”	Significan los reportes que la Emisora entrega a la CNBV y a la BMV en donde se informa al mercado los resultados trimestrales de la Emisora. El último reporte trimestral reportado fue el correspondiente al tercer trimestre del 2011, el cual fue entregado con fecha 17 de octubre de 2011.
“Representante Común”	Significa Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero o cualquier otra entidad que la sustituya.
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores que mantiene la CNBV.
Scotiabank	Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
“Servicios”	Significa Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.
“SHCP”	Significa la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
“SOFOM, E.N.R.”	Significa una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
“Suplemento”	Significa cualquier suplemento al presente Prospecto que se prepare con relación con una Emisión, y que contenga las características correspondientes a dicha Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa.
“Tenedores”	Significan los tenedores de los Certificados Bursátiles.
“Título”	Significa el título que ampare una Emisión de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.
“TIIE”	Significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente Banxico en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o la sustituya.

“Tipo de Cambio”	Significa el tipo de cambio para solventar las obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana que determina BANXICO y publica en el Diario Oficial de la Federación.
“UDIs”	Significan las Unidades de Inversión cuyo valor en Pesos se publica por BANXICO en el Diario Oficial de la Federación.
“Oficio”	Significa el documento mediante el cual consta la declaración de voluntad de un órgano de la administración pública, de naturaleza reglada o discrecional, susceptible de crear, con eficacia particular o general, obligaciones, facultades o situaciones jurídicas de naturaleza administrativa.

2. Resumen Ejecutivo.

2.1 Descripción Actual.

A continuación se incluye un resumen de la información contenida en este Prospecto. Es posible que dicho resumen no abarque toda la información relevante para las decisiones de los inversionistas. Antes de tomar cualquier decisión, los inversionistas deben leer cuidadosamente la totalidad de este Prospecto, incluyendo los estados financieros, las notas a los mismos y la demás información financiera incluida en otras secciones del presente.

La información estadística y de mercado incluida en este Prospecto (salvo la relativa a los resultados financieros y el desempeño de la Compañía) se deriva de publicaciones por parte de la industria, publicaciones gubernamentales, estudios de mercado practicados por empresas especializadas y otras publicaciones de fuentes independientes. Además, algunos datos se basan en las estimaciones de la Compañía, las cuales derivan de encuestas practicadas por la misma y por fuentes independientes. Aunque la Compañía considera que dichas fuentes son confiables, no ha verificado en forma independiente dicha información y no puede garantizar su exactitud o exhaustividad. Los inversionistas no deben apoyarse excesivamente en dichas estimaciones, que por su propia naturaleza son inciertas.

Actividades.

Crédito Real es una empresa microfinanciera líder en México que cuenta con tres líneas de negocio principales: (i) créditos personales con pago vía nómina, (ii) créditos grupales, y (iii) créditos para financiar la compra de bienes duraderos a personas físicas en todo el país.—La Compañía ofrece productos principalmente a los segmentos bajo y medio de la población, los cuales históricamente han estado desatendidos por otras instituciones financieras. La Compañía considera que estos segmentos abarcan aproximadamente el 60.9% de la población nacional, que representa aproximadamente 72.2 millones de clientes potenciales. Los créditos que ofrece la Compañía se caracterizan por tener montos pequeños de principal, que normalmente van de \$3,000 M.N. a \$30,000 M.N.—Al 30 de septiembre de 2011, el monto principal promedio de los créditos vigentes de la Compañía era \$12,442.4 M.N.— Todos los créditos otorgados por la Compañía están denominados en pesos, devengan intereses a tasas fijas y se amortizan en abonos y plazos fijos. Los productos de crédito de la Compañía están diseñados de manera que sus términos puedan ser entendidos fácilmente por los clientes, aun cuando éstos no cuenten con experiencia crediticia previa.

Actualmente, la Compañía ofrece sus productos de crédito con pago vía nómina a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales, a través de una red de 22 distribuidores, dentro de los cuales contamos con una participación del 49% en el mas grande (Kondinero), que operan en todos los estados de la República Mexicana. Los trabajadores sindicalizados de las dependencias gubernamentales representan una atractiva mezcla de riesgo y retorno dados los bajos índices de rotación del personal del sector público y el hecho de que el importe de las amortizaciones de sus créditos se paga automáticamente con cargo a sus nóminas (por instrucciones previas de los acreditados), por lo cual los índices de incumplimiento son bajos. Los distribuidores que originan los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía tienen celebrados alrededor de 240 contratos con diversas dependencias gubernamentales y sindicatos; y la Compañía comparte con dichos distribuidores las ganancias y pérdidas derivadas de los créditos originados por los mismos, lo que ha permitido alinear correctamente los incentivos.

El segmento de créditos grupales otorga financiamiento para fines de capital de trabajo —principalmente a mujeres— bajo el esquema de obligados solidarios cruzados que se describe con mayor detalle más adelante. Actualmente, el segmento de los créditos grupales cuenta con un importante crecimiento en la Compañía; y se prevé que en el futuro este segmento representará un componente cada vez más importante debido a su acelerado crecimiento en términos de ingresos y rentabilidad. Los créditos grupales se promueven bajo la marca “CrediEquipos” a través de una

red, que al 30 de septiembre de 2011, incluye 95 sucursales propias y más de 557 promotores en 22 estados de la República Mexicana.

Finalmente, la Compañía ofrece productos de créditos para bienes duraderos a través de tiendas y mayoristas, principalmente con el objeto de financiar la compra de productos de línea blanca tales como aparatos de cocina, lavadoras y pisos y recubrimientos que por lo general constituyen compras planeadas por parte de las familias y, por tanto, el número de casos de incumplimiento con los mismos es más bajo que el observado en otros productos de créditos para bienes duraderos. La Compañía tiene celebrados contratos de originación de créditos para bienes duraderos con 38 cadenas de tiendas que cuentan con un total de 1,000 puntos de venta en todo México. A pesar de que estos créditos y los créditos con pago vía nómina son originados directamente por las tiendas y mayoristas o distribuidores, la Compañía analiza cada solicitud de crédito de acuerdo con sus propias políticas de riesgo y procedimientos; y con base en ello aprueba o rechaza cada crédito en forma individual. Esto garantiza que todos los créditos otorgados cumplan con las políticas de riesgo crediticio y estén alineados con la estrategia de negocios de la Compañía.

La Compañía procura generar valor para sus accionistas mediante la oferta de productos de crédito que mejoran la calidad de vida de sus clientes al proporcionarles acceso a recursos que no podrían obtener de otras fuentes. La mayoría de las personas atendidas carecen de historiales crediticios o tienen historiales muy limitados. La Compañía considera que sus productos de crédito pueden mejorar la calidad de vida de sus clientes. En especial, los créditos grupales les permiten a los clientes obtener capital de trabajo para operar sus microempresas, incrementando con ello el nivel de actividad económica en el país.

El capital social de la Compañía está distribuido entre inversionistas privados, siendo ciertos miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve, Nexxus Capital Private Equity Fund III L.P., y Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon). Las familias Berrondo y Saiz son accionistas de Grupo Mabe, uno de los principales fabricantes de productos de línea blanca en Norte, Centro y Sudamérica, como socios de General Electric Company. Además, varios de los accionistas de la Compañía cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero. Las familias Berrondo y Esteve fundaron el Banco de Crédito y Servicio, S.A. (Grupo Financiero Bancrecer), que en 2001 fue adquirido por Banco Mercantil del Norte, S.A. (Grupo Financiero Banorte); y, además, fueron los principales accionistas de Banco Internacional, S.A. (Grupo Financiero Bital), que en 2002 fue adquirido por HSBC. Nexxus, uno de los fondos de capital privado más grandes y activos en México y América Latina, es accionista de Crédito Real desde noviembre de 2007. Grupo Kon es un consorcio fundado en la ciudad de Guadalajara, Jalisco hace más de 60 años e incluye empresas inmobiliarias, financieras y comerciales, particularmente en los últimos años ha sido el líder en la colocación de créditos con pago vía nómina a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales. Grupo Kon se incorporó como accionista de Crédito Real el 1º de julio de 2011.

Desde 2007, la estrategia de negocios de la Compañía está concentrada principalmente en los segmentos de los créditos con pago vía nómina y los créditos grupales, que permiten márgenes considerables en un mercado con alto potencial de crecimiento. Estos segmentos han crecido sustancialmente en los últimos años. Como parte de su estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente segura de originación de este tipo de créditos, con efectos a partir del 1º de julio de 2011, la Compañía adquirió una participación accionaria del 49% en Directodo México, S.A.P.I. de C.V., sociedad que opera con el nombre comercial de Kondinero y que es uno de los principales distribuidores de créditos con pago vía nómina del país con 103 sucursales. Véase "IV. Acontecimientos Recientes". Desde el año 2006, Kondinero ha originado créditos con pago vía nómina para la Compañía y representaba uno de los principales originadores de la Compañía antes de la adquisición del 49% de su capital social. Al mismo tiempo, la Compañía ha mantenido e implementado iniciativas para consolidar su posición de liderazgo en el segmento de los créditos al consumo y ha incrementado de forma importante su volumen de operaciones en el segmento de los créditos grupales. En sus 18 años de

existencia, la Compañía ha otorgado aproximadamente cuatro millones de créditos a dos millones de clientes.

Durante el período comprendido de 2008 a 2010, la cartera de crédito y el resultado neto de la Compañía crecieron en un 16.2% y un 34.9%, respectivamente, como resultado de la expansión de la línea de productos de crédito con pago vía nómina y créditos grupales. El dinámico crecimiento de la cartera de crédito y el resultado neto de la Compañía se ve reflejado en el incremento de su capital contable, cuya tasa de crecimiento anual compuesto fue del 28.0% durante el período de 2008 a 2010. Al 30 de septiembre de 2011, la cartera vencida de la Compañía expresada como porcentaje del total de los créditos fue de 1.7%.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010, la Compañía reportó ingresos por intereses por un total de \$1,195.8 millones M.N., un margen financiero neto de \$649.9 millones M.N. y un resultado neto de \$199.8 millones M.N. Al 31 de diciembre de 2010, la Compañía tenía 311,287 clientes vigentes y el monto total de su cartera de crédito ascendía a \$3,669.8 millones M.N. Durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, la Compañía reportó ingresos por intereses por un total de \$1,414.1 millones M.N., un margen financiero neto de \$964.8 millones M.N. y un resultado neto de \$286 millones M.N. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía aproximadamente 426,123 clientes y el monto total de su cartera de crédito total ascendía a \$5,302.4 millones M.N. La siguiente tabla muestra el porcentaje de la cartera de crédito, los ingresos por intereses, el número de clientes y el total de créditos originados, representado por cada tipo de producto a cada una de las fechas indicadas.

	Años terminados el 31 de diciembre de			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011
Ingresos por intereses					
Créditos con pago vía nómina	60.3%	64.8%	66.1%	73.4%	74.7%
Créditos grupales	5.2%	9.8%	165.5%	10.5%	14.1%
Créditos para bienes duraderos	34.5%	25.4%	18.4%	16.0%	11.1%
Total (en millones de pesos)	\$ 762.3	\$ 860.9	\$ 1,195.8	\$ 904.8	\$ 1,414.2
Cartera de crédito					
Créditos con pago vía nómina	77.7%	76.9%	76.0%	78.9%	82.0%
Créditos grupales	1.8%	2.1%	4.4%	3.3%	.0%
Créditos para bienes duraderos	20.5%	21.0%	19.6%	17.8%	14.1%
Total (en millones de pesos)	\$ 3,158.8	\$ 3,322.3	\$ 3,669.8	\$ 3,583.7	\$ 5,302.5
Clientes					
Créditos con pago vía nómina	35%	77%	43%	43%	61%
Créditos grupales	10%	2%	25%	23%	22%
Créditos para bienes duraderos	55%	21%	32%	35%	17%
Total	\$ 272,956	\$ 244,406	\$ 311,287	\$ 289,700	\$ 426,123
Originación					
Créditos con pago vía nómina	71%	55%	52%	52%	64%
Créditos grupales	8%	22%	33%	33%	29%
Créditos para bienes duraderos	21%	33%	16%	16%	7%
Total (en millones de pesos)	\$ 2,970.0	\$ 2,209.0	\$ 2,883.0	\$ 2,070.9	\$ 4,354.7

La Compañía financia su cartera principalmente a través de aportaciones de capital de sus accionistas, la colocación de instrumentos de deuda en los mercados de capitales y líneas de crédito bancarias. Al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, el índice de capitalización de la Compañía que se calcula dividiendo su patrimonio consolidado entre el total de cartera de crédito al final de cada periodo, era del 18.2%, 22.4% y 25.7%, respectivamente. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tuvo un índice de capitalización de 25.7%. En 2010, la Compañía incursionó en los mercados de capitales internacionales a través de una oferta de instrumentos de deuda, Notas No Subordinadas, a cinco años por un monto principal total de USD\$210 millones (incluyendo su ampliación). Al 31 de diciembre de 2010, el financiamiento a largo plazo obtenido a través de esta oferta representaba el 65.0% del total de deuda de la Compañía y al 30 de septiembre de 2011

representaba el 49.6% del total de la deuda de la Compañía. El plazo promedio de vencimiento de la deuda de la Compañía se incrementó de 3.0 años al 31 de diciembre del 2009 a 4.4 años al 31 de diciembre del 2010.

El índice de eficiencia de la Compañía —que se calcula dividiendo sus gastos de administración y promoción entre la suma de (a) el margen financiero y (b) la diferencia entre (i) las comisiones y tarifas cobradas y (ii) las comisiones y tarifas pagadas— fue del 37.7% durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2010 comparado con el 42.4% durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011. El índice de eficiencia de la Compañía fue de 53.9% para el año terminado el 31 de diciembre de 2009, comparado con el 56.4% para el año terminado el 31 de diciembre de 2010, que refleja el crecimiento en las operaciones de créditos grupales de la Compañía y al mismo tiempo se ha mantenido el compromiso de la Compañía en el control de gastos. Además, durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010 y durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, el rendimiento sobre el capital contable promedio de la Compañía (que se calcula dividiendo el resultado neto entre el capital contable promedio) a 23.7% y 33.4% anualizado, respectivamente.

A continuación se incluye una breve descripción de los distintos tipos de productos de crédito ofrecidos por la Compañía:

- *Créditos con pago vía nómina.* Los créditos con pago vía nómina de la Compañía se otorgan a los trabajadores sindicalizados, personas jubiladas o pensionadas de dependencias y entidades gubernamentales. Estos créditos son derechos de crédito adquiridos por la Compañía de sus Distribuidores, a través, de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera u otorgados directamente por la Compañía. Estos créditos se pagan mediante instrucciones de pago respecto de la nómina efectuadas por las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos a los que pertenecen los acreditados, por instrucciones que son dadas previamente por los acreditados. A través de dichas instrucciones, un trabajador autoriza a su dependencia o entidad gubernamental o sindicato a pagar y entregar, por su cuenta, a la Compañía el importe fijo de las parcialidades de su crédito (incluyendo intereses) durante la vigencia del mismo, con lo cual el riesgo de incumplimiento disminuye sustancialmente. Las dependencias y entidades gubernamentales normalmente establecen límites en cuanto al porcentaje del salario neto de sus trabajadores que puede aplicarse para pagar un crédito. La Compañía ofrece a ciertos clientes la opción de renovar sus créditos antes de su vencimiento. Históricamente, aproximadamente el 50% de los clientes de los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía renuevan sus créditos y la Compañía prevé que esta tendencia continuará en el futuro.

Las relaciones que han establecido tanto los Distribuidores, directamente y a través de prestadores de servicios, con los sindicatos que agremian a trabajadores de dependencias y entidades de gobierno federal y estatal, en diversas regiones del país, se han formalizado mediante la celebración de convenios de colaboración (que normalmente firman los Distribuidores, los sindicatos y las dependencias y entidades de gobierno federales o estatales), que prevén que el Distribuidor ofrezca créditos con pago vía nómina a los trabajadores agremiados a esos sindicatos y establecen que las dependencias y entidades de gobierno ejecuten la instrucción que reciban de los trabajadores acreditados en lo relacionado con el pagos de las parcialidades (incluyendo intereses) de los créditos.

Conforme a dichos convenios de colaboración, se establecen compromisos y obligaciones de los Distribuidores y los sindicatos, que permiten a los Distribuidores hacer las gestiones necesarias para promocionar y ofrecer a los trabajadores agremiados, directamente en los centros de trabajo, créditos con pago vía nómina para la adquisición de artículos para el hogar y otros productos. Además, conforme a dichos convenios de colaboración, el sindicato se compromete a coadyuvar con los Distribuidores, para tramitar y obtener de la dependencia o entidad de gobierno, las “claves de descuento”, necesarias para que dichas dependencias o entidades efectúen el pago de los créditos vía nómina directamente (por

cuenta de los propios agremiados). La dependencia o entidad de gobierno, además de realizar los cargos a nomina y efectuar pagos directamente a Crédito Real como beneficiario, se obliga a informar periódicamente a la Compañía y los Distribuidores respecto de los cargos a nomina efectuados a los trabajadores que hayan contratado créditos. Los Distribuidores son responsables de coordinarse con las diferentes dependencias y entidades, para que los sistemas informáticos correspondientes operen adecuadamente, y los pagos se realicen oportunamente. Los sindicatos no intervienen, en forma alguna, en la negociación, proceso de aprobación de crédito y/o determinación de los términos de los contratos de crédito celebrados por los Distribuidores con los trabajadores agremiados.

Como parte de su estrategia para ampliar y fortalecer sus operaciones de crédito con pago vía nómina e incrementar su rentabilidad, con efectos a partir del 1 de julio de 2011, la Compañía adquirió una participación accionaria del 49% en Kondinero, un distribuidor de la Compañía que es uno de los principales distribuidores de créditos con pago vía nómina del país en términos de número de clientes y originación de créditos. Desde 2006, Kondinero ha originado créditos con pago vía nómina por más de \$3,000 millones M.N. en todo el país. La Compañía considera que los elementos que distinguen a Kondinero de sus competidores incluyen su extensa cobertura a nivel nacional, el tamaño y experiencia de su equipo de ventas, todo lo cual le permite generar una cartera de alta calidad. Kondinero cuenta con 108 sucursales. Al 30 de septiembre del 2011, la cartera de crédito originada por Kondinero representaba el 36% de la cartera de crédito por pago vía nómina de la Compañía. A la misma fecha, Kondinero tenía celebrados 113 convenios de colaboración, con diversos sindicatos del país, incluyendo varias de las secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE) y el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social (SNTSS). La Compañía considera que esta adquisición le ayudará a incrementar su rentabilidad al permitirle capturar un mayor porcentaje de los resultados generados por su cartera de créditos con pago vía nómina originados por Kondinero y obtener derechos de exclusividad. Véase el apartado “IV. Acontecimientos recientes” de este Prospecto. Con la excepción de Kondinero, todos los distribuidores de la Compañía son independientes de la misma.

Al 30 de septiembre de 2011, el monto principal de un crédito con pago vía nómina típico de la Compañía asciende a aproximadamente \$18,000 M.N., tenía un plazo promedio de 34 meses, era pagadero en abonos quincenales por un importe fijo a cuenta de principal e intereses, y devengaba intereses a una tasa mensual promedio del 2.6% y un rendimiento anual promedio del 31.0%, neto del importe compartido con los distribuidores. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía aproximadamente 262,000 clientes de créditos con pago vía nómina vigentes y el total de su cartera de créditos con pago vía nómina ascendía a \$4,346.0 millones M.N., lo cual representaba una participación de mercado estimada del 8% al 30 de septiembre de 2011, con un índice de cartera vencida del 1.7%. Durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, la cartera de créditos con pago vía nómina de la Compañía obtuvo ingresos por intereses de \$1,056.8 millones M.N., equivalentes al 75% del total de ingresos por intereses de Crédito Real.

- *Créditos grupales.* Los productos de crédito grupal de la Compañía son créditos personales a corto plazo de 12 o 16 semanas otorgados a microempresarios —principalmente mujeres—, quienes forman pequeños grupos de acreditados integrados de 12 a 25 personas físicas. Los acreditados utilizan los recursos derivados de sus créditos exclusivamente para financiar sus pequeñas empresas o negocios. Cada miembro del grupo puede recibir un importe distinto, pero las fechas de pago y las tasas de interés, que en 2010 ascendieron en promedio al 5.13% mensual, son iguales para todos los miembros del grupo. Antes de desembolsar los fondos respectivos, la Compañía exige que el grupo de acreditados constituya un depósito equivalente al 10% del monto principal del crédito grupal a manera de garantía; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario

del resto de los miembros para el caso de incumplimiento por parte de cualquiera de ellos. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía ofrecía créditos grupales a través de una red integrada por 95 sucursales que operan bajo la marca “CrediEquipos” y aproximadamente 557 promotores de tiempo completo, alcanzando a un total de 93,283 clientes. Los promotores de la Compañía son responsables de identificar y formar grupos de acreditados, originar los créditos y coordinar su cobro oportuno a través de reuniones semanales con cada grupo. Los pagos son recaudados por un líder seleccionado de entre los miembros del grupo. El líder, acompañado de otro miembro del grupo, deposita semanalmente los pagos recaudados ya sea en una sucursal bancaria o en alguna de las tiendas con las que la Compañía tiene celebrados contratos para dicho efecto. Aproximadamente, el 72% de los clientes del segmento de créditos grupales de la Compañía solicitan un nuevo crédito tras la liquidación total de su crédito anterior. En el 2010, el incremento promedio en el monto principal de los créditos grupales renovados fue del 25%. Para poder renovar su crédito, el grupo debe atraer a cuando menos un miembro adicional. Además, la Compañía ofrece a cada miembro del grupo la oportunidad de adquirir una póliza de seguro de vida y gastos médicos con vigencia de un año. Al 30 de septiembre de 2011, el 82.5% de los clientes de créditos grupales de la Compañía habían adquirido dicha póliza.

Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía un total de cartera de créditos grupales que asciende a \$209.5 millones M.N., con un índice de cartera vencida de aproximadamente 2.5%. La Compañía considera que este bajo nivel de cartera vencida es producto de su disciplina en cuanto al otorgamiento de créditos, mediante la vigilancia a lo largo de sus procesos, y el esquema de obligado solidario cruzado. Al 30 de septiembre de 2011, el monto principal promedio de un crédito grupal típico de la Compañía ascendía a \$5,250.0 M.N. por miembro del grupo, tenía un plazo de 12 o 16 semanas con un rendimiento anual promedio del 108.6%. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2010, la cartera de créditos grupales de la Compañía se incrementó en \$104.4 millones M.N., equivalentes a una tasa de crecimiento anual compuesto del 69.8%. Durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, la cartera de créditos grupales de la Compañía redituó ingresos por intereses de \$196.1 millones M.N., equivalentes al 14% de su total de ingresos por intereses.

- *Créditos para bienes duraderos.* La Compañía otorga créditos para bienes duraderos para financiar la compra de productos de línea blanca tales como aparatos domésticos, de cocina, electrónicos, muebles, pisos y losetas. Estos créditos se otorgan a través de cadenas de tiendas con las que la Compañía mantiene programas de financiamiento; sin embargo, la Compañía analiza y evalúa todas las solicitudes de crédito con base en sus propias políticas y procedimientos. En la mayoría de los casos, los créditos se originan conforme a la marca de la tienda respectiva. Los clientes remiten a la Compañía los pagos correspondientes a sus créditos ya sea a través de un banco o de la propia tienda; y la Compañía retiene la factura de los bienes adquiridos hasta que el crédito se liquida íntegramente. La Compañía mantiene sólidas relaciones con las cadenas de tiendas donde tiene establecidos programas de crédito, lo que en su opinión la ayuda a ubicar sus productos en una mejor posición que los ofrecidos por otras instituciones financieras. Por ejemplo, la Compañía cuenta con programas de crédito diseñados a la medida de las necesidades de las tiendas y se reúne mensualmente con las mismas para revisar sus resultados de operación. La Compañía considera que las relaciones mantenidas con las cadenas de tiendas seguirán siendo sólidas en un futuro.

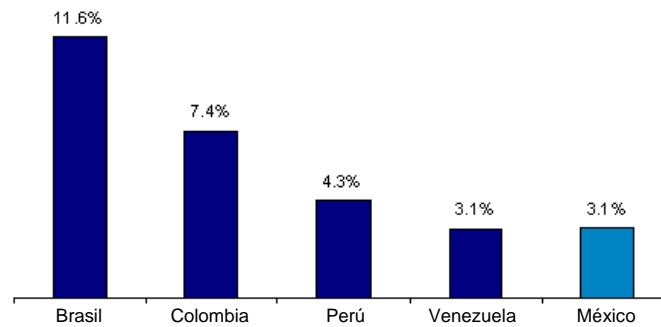
Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía convenios con 38 cadenas de tiendas que operaban más de 1,000 puntos de venta en más de 142 ciudades del país. Durante los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2011, los créditos para bienes duraderos originados por la Compañía tuvieron un plazo promedio de 12 meses, un monto de principal promedio de \$8,000 M.N., devengaba intereses a una tasa mensual promedio del 5.4% con un rendimiento mensual del 3.3%, se amortizaban mediante pagos fijos cada 30

días y tenían un rendimiento anual promedio del 32.0%. Además, al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía 70,810 clientes de créditos para bienes duraderos vigentes y el total de su cartera de créditos para bienes duraderos ascendía a \$747.0 millones M.N., con un índice de cartera vencida de aproximadamente 1.4%. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 30 de septiembre de 2011, la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía aumentó aproximadamente un 7.3%. Durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, la cartera créditos para bienes duraderos de la Compañía generó ingresos por intereses de \$157.5 millones M.N., equivalentes al 11% de su total de ingresos por intereses.

Mercados objetivo

De acuerdo con la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (“CONDUSEF”), aproximadamente el 75% de la población nacional no tiene acceso al sector bancario. Este segmento corresponde principalmente a la población de escasos o medianos recursos y representa un enorme potencial de crecimiento para las instituciones financieras con la capacidad de atenderlo. El gran porcentaje de la población que está desatendido por el sector bancario también se refleja en el bajo índice de penetración del crédito en México en comparación con otros países de América Latina. La siguiente gráfica muestra el nivel de penetración de los créditos para bienes duraderos en varios países de América Latina, expresado como porcentaje del producto interno bruto (“PIB”) del país respectivo.

Penetración del crédito al consumo (crédito al consumo como porcentaje del PIB)⁽¹⁾



(1) Al 31 de diciembre de 2010. Incluye sólo la cartera de crédito al consumo de bancos comerciales. Fuente: PIB del Fondo Monetario Internacional. Cartera de crédito al consumo de la Federación Latinoamericana de Bancos (“Felaban”), excepto para México, cuyos datos fueron obtenidos de la CNBV.

En los últimos años, el crecimiento del segmento de los créditos para bienes duraderos ha estado impulsado por instituciones financieras no bancarias tales como Crédito Real, así como por bancos de pequeño y mediano tamaño que se concentran en los créditos para bienes duraderos. De acuerdo con la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (“AMFE”), en los últimos tres años la cartera de créditos para bienes duraderos de las sociedades financieras de objeto múltiple (“Sofomes”) y las sociedades financieras de objeto limitado (“Sofoles”) ha crecido un 174%, en tanto que la cartera de créditos para bienes duraderos de los cinco mayores bancos ha disminuido un 18.7%. La Compañía considera que el futuro crecimiento del segmento de los créditos para bienes duraderos seguirá estando impulsado por las instituciones financieras no bancarias y los pequeños y medianos bancos especializados, que entienden el riesgo crediticio representado por la población desatendida por las instituciones financieras tradicionales.

Panorama general de la industria

- *Créditos con pago vía nómina.* El segmento de los créditos con pago vía nómina en México se encuentra sumamente fragmentado y la mayoría de los participantes en dicho mercado son competidores regionales. Tan sólo unos cuantos competidores —incluyendo Crédito Real— ofrecen créditos con pago vía nómina a nivel nacional y tienen acceso a los mercados de capitales. De acuerdo con el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de





























los Trabajadores del Estado (“ISSSTE”), el número de empleados gubernamentales del gobierno mexicano, incluyendo los empleados y pensionados del gobierno federal y los gobiernos estatales y municipales, asciende a aproximadamente 7 millones de personas. El monto total de las contraprestaciones pagadas a este grupo en 2009 excedió los \$769,000 millones M.N., lo cual representa un potencial para el otorgamiento de créditos con pago vía nómina por un monto superior a \$230,700 millones M.N. por año, asumiendo un límite máximo de crédito equivalente a 30% del monto disponible después de cargos. El nivel de penetración potencial actual de los créditos con pago vía nómina en México es inferior al 13%. Con base en la información de mercado disponible al público, Crédito Real estima que tiene una penetración del 24% del mercado potencial, y que la participación combinada de los tres principales participantes en este segmento —incluyendo Crédito Real— es inferior al 8.6% del mercado potencial. Además, la industria de los créditos con pago vía nómina en México está mucho menos desarrollada que en otros países —como por ejemplo Brasil, donde el nivel de penetración es del 50%.

- *Créditos grupales.* Después de alrededor de cuatro años de haber iniciado operaciones, CrediEquipos es el segundo proveedor de créditos grupales con mayor crecimiento en número de clientes en México durante dicho período, según ProDesarrollo. La Compañía estima que el mercado potencial para los créditos grupales está integrado por 20 millones de habitantes, de los cuales tan sólo 3.4 millones están atendidos, por lo que el restante 83% representa clientes potenciales.

La medición del tamaño y el nivel de penetración del mercado de créditos grupales en México, es complicado debido a la abundancia de competidores no regulados que no están sujetos a requerimientos de divulgación de información. De acuerdo con un estudio practicado por la organización no gubernamental ACCION International, ~~con sede en Boston, Estados Unidos~~, en el 2005 tan sólo el 7% de la población mexicana utilizaba productos de microfinanciamiento. En contraste, según dicho estudio el nivel de penetración de la industria del microfinanciamiento en Perú y Colombia era del 26% y el 14%, respectivamente. Otro estudio publicado en el 2010 por el Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (Consultative Group to Assist the Poor, o “CGAP”), un centro independiente de investigación y desarrollo de políticas con sede en el Banco Mundial, cuyo objetivo consiste en mejorar el nivel de acceso a los servicios financieros de la gente pobre alrededor del mundo, determinó que los créditos otorgados por las empresas de microfinanciamiento en México representaban tan sólo el 0.1% del PIB del país, es decir, mucho menos que el 5.0%, el 4.0%, el 2.4% y el 0.4% reportado por Bolivia, Nicaragua, Perú y Panamá, respectivamente.

- *Créditos para bienes duraderos.* El mercado para los créditos para bienes duraderos en México es un segmento en el que existe una fuerte competencia. Los principales competidores en este segmento son las cadenas de tiendas que cuentan con sus propios programas de financiamiento, las instituciones financieras no bancarias tales como la propia Compañía, y los bancos tradicionales. La Compañía considera que la demanda de créditos para bienes duraderos continuará creciendo en el futuro a medida que el crecimiento del PIB permita que la población nacional tenga un mayor nivel de ingresos y una expansión de la clase media con acceso a los bienes duraderos. BBVA Bancomer estima que en 2011 la originación de los créditos para bienes duraderos (incluyendo las tarjetas de crédito) alcanzará los \$375,000 millones M.N., volviendo a ubicarse en los niveles anteriores a la crisis financiera que se desató en el 2007.

La siguiente tabla muestra a los principales proveedores de servicios financieros para los distintos segmentos de la población nacional, así como los segmentos en los que se enfoca la Compañía.

Segmentos ⁽¹⁾	Proveedores de Servicios Financieros	Población (millones) ⁽²⁾	Penetración del sector bancario ⁽³⁾	Segmento en el que se enfoca Crédito Real
A	   	3.9	100%	N/a
B	   	4.1	100%	Créditos para bienes duraderos
C+	  	14.1	94%	Créditos para bienes duraderos y créditos con pago vía nómina
Cm y C	      	17.6	49%	Créditos para bienes duraderos y créditos con pago vía nómina
D	     	10.3	24%	Créditos con pago vía nómina y créditos grupales
E	   	53.1	4%	Créditos grupales

- (1) Los segmentos de mercado están definidos con base en el ingreso familiar mensual de conformidad con la clasificación establecida por la Asociación Mexicana de Agencias de Investigación de Mercado y Opinión Pública (“AMAI”), a saber: nivel E, entre \$0.00 M.N. y \$2,699 M.N.; nivel D, entre \$2,700 M.N. y \$6,799 M.N.; nivel D+, entre \$6,800 M.N. y \$11,599 M.N.; nivel C, entre \$11,600 M.N. y \$34,999 M.N.; nivel C+, entre \$35,000 M.N. y \$84,999 M.N.; y niveles A y B, \$85,000 M.N. o más.
- (2) Con base en el número de viviendas de acuerdo con la AMAI.
- (3) Acción Institucional.

Ventajas competitivas

Trayectoria probada y amplia experiencia ofreciendo productos de crédito fáciles de entender para los segmentos desatendidos de la población

La Compañía considera que sus 18 años de experiencia atendiendo a las clases baja y media de la población le proporcionan un nivel inigualable de conocimiento y comprensión de sus clientes y el mercado potencial al que pertenecen. La forma de ofrecer el crédito en estos segmentos del mercado esta basado en el conocimiento de las necesidades de nuestros clientes, su comportamiento y las características específicas documentadas en nuestros años de experiencia. Los productos, los sistemas de aprobación de crédito y la infraestructura operativa de la Compañía están diseñados para atender a dichos segmentos. Todos los créditos de la Compañía están denominados en pesos, se amortizan en montos fijos y devengan intereses a tasas fijas. La Compañía considera que estos términos hacen que sus productos resulten más atractivos y fáciles de entender para los consumidores pertenecientes a las clases baja y media de la población al facilitarles la planeación de sus pagos, lo cual ayuda a reducir los índices de incumplimiento. La Compañía busca ubicarse en una posición de liderazgo en cada uno de los mercados en los que opera y considera que se encuentra bien posicionada en cada uno de los segmentos en los que participa.

Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía contaba con 262,000 clientes en el segmento de los créditos con pago vía nómina, mismos que representaban una cartera de \$4,346.0 millones M.N., equivalentes al 81.0% de su total de cartera de crédito. A la misma fecha la Compañía contaba con 93,283 clientes en el segmento de los créditos grupales, mismos que representaban una cartera de \$209.5 millones M.N., equivalentes al 5% de su total de cartera de crédito. En el segmento de los créditos para bienes duraderos, al 30 de septiembre de 2011 la Compañía contaba con 70,810 clientes que representaban una cartera de \$747.0 millones M.N., equivalentes al 14% de su total de cartera de crédito. A pesar de que no existe información oficial en cuanto a la participación de mercado en el segmento de los créditos para bienes duraderos, la Compañía estima que cuenta con un buen nivel de penetración en el mismo ya que el financiamiento que otorgó a las cadenas de tiendas con las que tenía establecidos programas de crédito en 2010, representó en promedio aproximadamente el 21% del total de las ventas de tales cadenas de tiendas.

Cartera crediticia de alta calidad con sólido desempeño

La Compañía considera que la naturaleza de sus créditos y la aplicación de sus modelos de operación ayudan a reducir sus índices de cartera vencida. Al 30 de septiembre de 2011, la cartera vencida de la Compañía era del 1.7%. En relación con los créditos con pago vía nómina, las dependencias gubernamentales donde laboran los acreditados, o los sindicatos a los que estos están afiliados, pagan con cargo a sus nóminas (por instrucciones previas y por escrito de los acreditados) las parcialidades correspondientes a los créditos otorgados por la Compañía. Además, el bajo nivel de rotación de personal que caracteriza al sector público ayuda a reducir el riesgo de cobranza de este segmento. Tratándose de los créditos grupales, la Compañía exige que los acreditados constituyan un depósito equivalente al 10% del monto principal de cada crédito a manera de garantía antes de desembolsar los fondos respectivos; y cada miembro del grupo se constituye en aval del resto de los demás para el caso de incumplimiento por parte de cualquiera de ellos.

En opinión de la Compañía, uno de los aspectos más distintivos de su modelo de negocios es su nivel de disciplina en la implementación de la metodología relativa a sus créditos grupales. La Compañía ha establecido diversas políticas y procedimientos que en su opinión le han permitido mantener niveles de incumplimiento sumamente bajos en el segmento de los créditos grupales, incluyendo los siguientes requisitos: (i) celebración de reuniones semanales entre los miembros del grupo y un promotor de CrediEquipos, durante las cuales se cobran las amortizaciones del crédito; (ii) todos los miembros del grupo deben residir dentro de un radio de 15 minutos a pie del lugar de celebración de las reuniones semanales; (iii) ningún grupo de acreditados puede incluir a más de dos miembros de una misma familia; y (iv) los fondos no se desembolsan a menos que todos los miembros del grupo estén presentes en la junta de distribución. Finalmente, con el objeto de mantener un bajo índice de morosidad la Compañía vigila muy de cerca una métrica interna de cuatro días de mora tras los cuales actúa de inmediato para intentar que el acreditado se actualice con sus pagos. En el caso de créditos para bienes duraderos, las compras de bienes duraderos generalmente se planean con anticipación por los consumidores y se consideran dentro de su presupuesto familiar, reduciéndose así los índices de morosidad aplicables a los créditos para su compra. Además, la Compañía retiene las facturas de cualesquiera bienes duraderos financiados hasta que el importe total de los mismos haya sido liquidado.

La Compañía considera que sus procesos de cobranza estandarizados y probados, que permiten un monitoreo continuo de la cobranza y la implementación de medidas preventivas en el caso de mora, le han permitido mantener históricamente bajos índices de morosidad en todas sus líneas de productos. La Compañía considera que tiene uno de los niveles más bajos de cartera vencida entre sus competidores con respecto a cada uno de sus productos de crédito al 30 de septiembre de 2011.

La siguiente tabla muestra cierta información estadística de diversas instituciones financieras tanto en México como otros países de América Latina al 31 de diciembre de 2010.

Nombre	País	TCAC—cartera de crédito para bienes duraderos (2007-2010) ⁽¹⁾	Rendimiento sobre el capital contable promedio (2010) ⁽²⁾	Cartera vencida—créditos para bienes duraderos (2010) ⁽³⁾	Índice de eficiencia (2010) ⁽⁴⁾	Índice de capitalización (2010) ⁽⁵⁾
Instituciones de microcrédito y bancos especializados en créditos al consumo en México						
Crédito Real	México	20.1%	23.7%	0.7%	56.4%	27.4%
Banco Ahorro Famsa	México	165.9%	24.6%	9.6%	76.8%	17.3%
Banco Azteca	México	(5.2%)	13.2%	6.0%	90.4%	19.2%
Banco Wal-Mart	México	447.5%	(49.0%)	3.5%	531.0%	113.9%
BanCoppel	México	98.7%	(17.9%)	16.3%	63.3%	35.2%
Compartamos	México	32.6%	39.5%	2.0%	48.8%	56.9%
Financiera Independencia	México	19.9%	18.8%	9.9%	65.6%	51.0%
<i>Mediana</i>		32.6%	18.8%	6.0%	65.6%	35.2%
Instituciones de banca múltiple en México						
BBVA Bancomer	México	(3.5%)	21.5%	4.2%	45.4%	18.9%
Banorte	México	0.9%	14.5%	4.4%	58.3%	17.8%
Santander	México	(14.7%)	16.3%	3.6%	43.3%	34.8%
<i>Mediana</i>		(3.5%)	16.3%	4.2%	45.4%	18.9%
Instituciones de banca múltiple en América Latina						
Banco Bradesco	Brasil	17.5%	19.6%	6.5%	38.2%	24.0%
Banco do Brasil	Brasil	52.3%	27.0%	3.3%	49.7%	14.1%
Banco Itaú	Brasil	19.2%	23.9%	5.8%	45.1%	20.5%
Banco de Chile	Chile	3.7%	27.1%	5.3%	44.3%	9.8%
Banco Santander Chile	Chile	9.1%	27.3%	3.0%	32.5%	11.7%
Bancolombia	Colombia	7.4%	19.2%	1.7%	55.5%	17.2%
<i>Mediana</i>		13.3%	25.5%	4.3%	44.7%	15.7%

1. *Tratándose de instituciones mexicanas, chilenas y colombianas, representa la tasa de crecimiento anual compuesto de la cartera de créditos para bienes duraderos; y tratándose de instituciones brasileñas, representa la tasa de crecimiento anual compuesto de la cartera de créditos a personas físicas.*
2. *Resultado neto de 2010/capital contable promedio del año. Tratándose de Crédito Real, Financiera Independencia y las instituciones de banca múltiple en América Latina, el capital contable promedio equivale a la suma del capital contable al principio y al final del año, dividido entre dos. Tratándose de los bancos mexicanos, el capital contable promedio corresponde al promedio del balance del capital contable al final de cada mes, consistente con la metodología de la CNBV.*
3. *Cartera vencida/cartera total. Tratándose de las instituciones mexicanas, chilenas y colombianas, representa la cartera vencida de créditos para bienes duraderos; y tratándose de los bancos brasileños, representa la cartera de crédito vencida a personas físicas. La cartera de crédito vencida corresponde a préstamos con 90 días o más en mora.*
4. *Capital contable al final del año/cartera de crédito total al final del año.*
5. *Las métricas para Crédito Real están ajustadas para reflejar la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos.*

La Compañía considera que su rentabilidad, la calidad de sus activos y sus razones de eficiencia y capitalización pueden compararse en términos favorables con las relativas a los segmentos bancario y del microcrédito en México y el resto de América Latina.

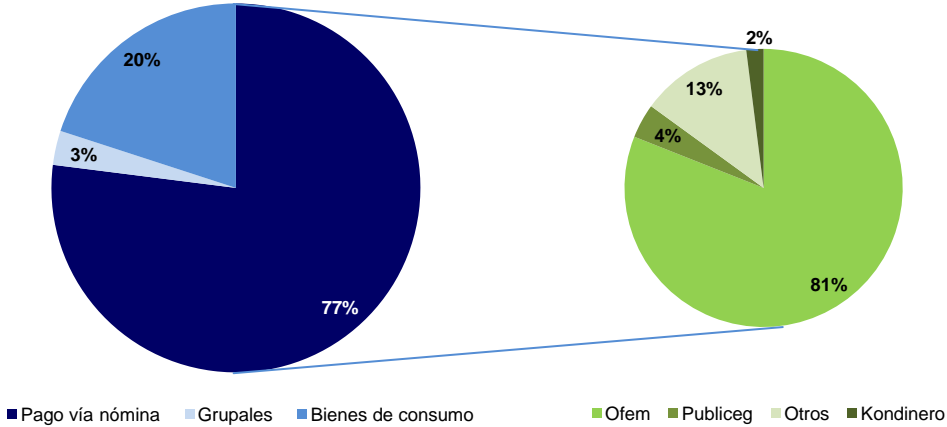
Plataforma de originación sólida y diversificada

La Compañía considera que su red de distribuidores, promotores y cadenas de tiendas le proporciona una ventaja competitiva en el mercado, otorgándole acceso a un gran número de posibles clientes pertenecientes a distintos segmentos económicos en diversas regiones geográficas. La Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero con 24 distribuidores que originan créditos con pago vía nómina. Dichos distribuidores tienen acceso a los trabajadores y sindicatos del gobierno federal, los gobiernos estatales y municipales, y otras entidades del sector público en todos los estados de la República Mexicana. Los créditos grupales se originan a través de una red integrada por 95 sucursales propias y más de 557 promotores que están familiarizados con las necesidades específicas de los propietarios de microempresas y las personas que trabajan por cuenta propia. Además, la Compañía tiene celebrados contratos con 38 cadenas de tiendas que originan créditos para bienes duraderos a través de más de 1,000 puntos de venta en 142 ciudades en todos los estados. Estas plataformas de originación son independientes entre sí y

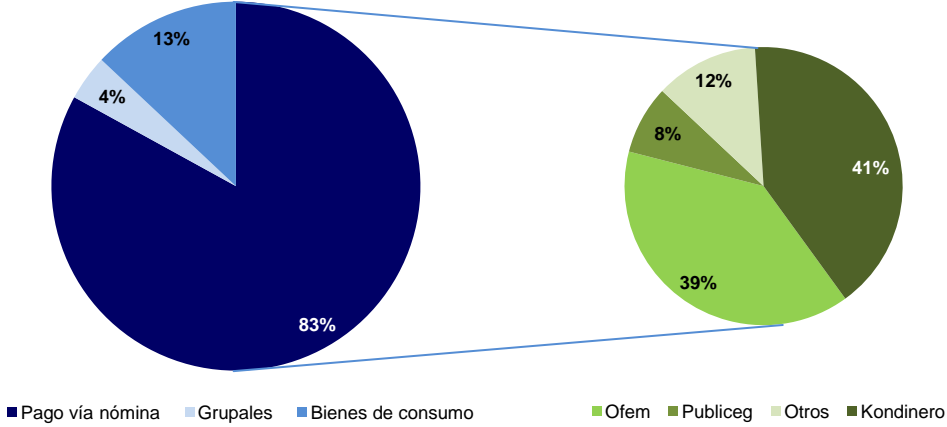
operan bajo distintas marcas y con distintas dinámicas. Los distribuidores de créditos con pago vía nómina y las cadenas de tiendas que ofrecen créditos para bienes duraderos utilizan sus propias marcas, en tanto que los créditos grupales se promueven bajo la marca propia "CrediEquipos". A través de dicha red, la Compañía aprovecha sus conocimientos y experiencia previa en el otorgamiento de créditos para bienes duraderos y simplifica los procesos de aprobación de los créditos originados por sus distribuidores, promotores y cadenas de tiendas, permitiéndoles ofrecer productos diseñados a la medida de sus clientes, cultivar sus relaciones con estos últimos e identificar y satisfacer sus necesidades. A partir de julio del 2011 la Compañía a través de Kondinero cuenta con una red de 103 sucursales para la originación de créditos con pago vía nómina.

Las siguientes gráficas muestran la evolución de la Compañía en términos de la cartera de crédito del 30 de septiembre de 2010 al 30 de septiembre de 2011.

Septiembre de 2010



Septiembre de 2011



Plataforma de colocación desarrollada por la Compañía y diseñada para los segmentos de clientes que atiende

La Compañía cuenta con más de 18 años de experiencia en el desarrollo y la depuración de estándares de evaluación de créditos y de un sistema digitalizado que en conjunto ayudan a garantizar la consistencia de la calidad de sus créditos y a tener un proceso de aprobación expedito. La Compañía analiza los aspectos tanto cuantitativos como cualitativos de cada solicitud como parte de su proceso de evaluación crediticia. La Compañía aprovecha sus conocimientos y experiencia previa para evaluar de mejor manera el riesgo crediticio de cada caso particular. Por lo general, los niveles de aprobación de los proveedores de crédito tradicionales —tales como los bancos— son relativamente bajos en los segmentos de clientes que atiende la Compañía, debido en parte a que la mayoría de dichos clientes no tienen historiales crediticios o tienen historiales muy limitados. La Compañía considera que su eficiente estructura operativa le permite administrar y monitorear créditos pequeños que normalmente no serían rentables para los grandes bancos. La Compañía estima que sus sistemas de análisis del riesgo crediticio, dado que fueron diseñados para evaluar las solicitudes de los clientes pertenecientes a ciertos segmentos en específico, le permiten tomar mejores decisiones. Como resultado de sus procesos de colocación y análisis, la Compañía ha logrado mantener bajos índices de incumplimiento en todas las categorías de productos que integran su cartera. Al 30 de septiembre de 2011, el índice de cartera vencida de los créditos ascendía a 1.7%. El desarrollo de una plataforma de colocación propia también ha ayudado a la Compañía a reducir sus tiempos de respuesta al cliente sin comprometer la calidad de sus créditos.

Generación de flujo de efectivo estable y acceso a diversas fuentes de financiamiento

Al 30 de septiembre de 2011, los rendimientos anuales generados por la cartera de créditos con pago vía nómina, la cartera de créditos grupales y la cartera de créditos para bienes duraderos de Crédito Real ascendían en promedio al 31.0%, al 102.1% y al 32.0%, respectivamente; y los productos respectivos tenían un plazo promedio de 34, 3.5 y 12 meses, respectivamente, para el caso de pagos vía nómina, el rendimiento equivale al porcentaje que le corresponde a la Compañía. El rendimiento promedio, la continuidad de cobro y el carácter de corto plazo de los productos de Crédito Real generan flujos de efectivo sólidos y estables. Durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, la Compañía recibió pagos de principal por un monto total de aproximadamente \$2,188.2 millones M.N., equivalentes al 41% de su total de cartera de crédito.

En adición a un sólido flujo de efectivo, la Compañía cuenta con diversas fuentes de financiamiento, incluyendo los mercados de deuda bancaria y bursátil nacionales e internacionales. Durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, la Compañía incrementó sus fuentes de fondeo al celebrar nuevos contratos de crédito o convenios modificatorios a los ya existentes con ocho instituciones bancarias nacionales e internacionales por un monto total de principal máximo de \$1,300.0 millones M.N. Además, la Compañía obtuvo \$1,300.0 millones M.N. derivado de siete emisiones de instrumentos de deuda en el mercado bursátil nacional. Como parte de su estrategia, la Compañía continuará analizando otras fuentes de financiamiento, tales como la bursatilización de porciones de su cartera de créditos, emisiones de valores de deuda y líneas de crédito adicionales. La Compañía considera que su capacidad de recurrir a los mercados de capitales para financiar su crecimiento representa una ventaja competitiva en comparación con otros competidores que operan en los mismos segmentos.

Riesgo crediticio diversificado

Los créditos se originan a través de tres distintos procesos para tres distintos tipos de clientes con distintas necesidades y dinámicas de pago. Los plazos de los créditos varían de 3 a 34 meses dependiendo del producto. La Compañía considera que su modelo de negocios le permite administrar eficazmente su exposición al riesgo crediticio, dispersando dicho riesgo entre un gran número de clientes con diferentes productos en distintas zonas geográficas. Los créditos que integran la cartera de la Compañía son pequeños ya que sus montos se ubican en aproximadamente \$18,000 M.N. en promedio en el caso de los créditos con pago vía nómina, aproximadamente \$5,250 M.N. en promedio tratándose de los créditos grupales y aproximadamente \$8,000 M.N. en promedio para los créditos de bienes duraderos. Al 30 de septiembre de 2011 el riesgo crediticio de la Compañía estaba esparcido entre 426,123 clientes. Como resultado de lo anterior, ningún cliente, grupo de acreditados o región geográfica representa más de 13.3% del total de cartera de crédito de la Compañía.

Operación escalable mediante plataformas tecnológicas únicas

La Compañía ha desarrollado una plataforma de distribución lo suficientemente flexible para soportar el futuro crecimiento de la Compañía en una considerable porción del territorio nacional. La Compañía considera que sus procesos estrictos y estandarizados de originación y cobranza, sus agresivos programas de reclutamiento y capacitación en línea y sus sistemas de tecnología de la información le proporcionan la plataforma adecuada para crecer con mayor rapidez y eficiencia. Los programas de cómputo desarrollados por la Compañía a nivel interno le permiten administrar de manera eficiente grandes volúmenes de solicitudes de crédito y monitorear diariamente el desempeño de su cartera. Además, los sistemas de la Compañía le proporcionan flexibilidad para administrar una gran variedad de productos con distintas características y le permiten ampliar la oferta de productos.

Además de resguardar toda la documentación en forma física, la Compañía digitaliza el 100% de sus expedientes de crédito y considera que su sistema de calificación crediticia es uno de los principales factores que le permite crecer sin comprometer la calidad de sus activos. Actualmente, la plataforma tecnológica de la Compañía permite mantener un tiempo de respuesta de entre 30 minutos y 48 horas. La Compañía considera que los plazos involucrados en el procesamiento de sus solicitudes de crédito son más breves que los de sus competidores y le proporcionan una importante ventaja competitiva. Además, la Compañía considera que sus sistemas tecnológicos para la originación, el procesamiento y la administración de sus créditos le permiten atender eficientemente a un gran número de clientes proporcionando una importante ventaja competitiva en el segmento de los créditos para bienes duraderos.

La Compañía puede verificar el desempeño de cada crédito con pago vía nómina con el distribuidor que lo originó, además de monitorear diariamente el desempeño de su cartera. Tratándose de los créditos grupales, la Compañía mide el desempeño de su cartera mediante una métrica de cuatro días de morosidad, lo cual le permite tomar medidas inmediatas cuando un cliente se retrasa en sus pagos, dando como resultado un índice de cartera vencida de la Compañía en créditos grupales de 2.5%. Además, la plataforma tecnológica de la Compañía le permite contestar el 97% de las llamadas efectuadas por sus clientes en menos de 12 segundos.

Equipo directivo con amplia experiencia, éxito comprobado y respaldo por parte de los accionistas

El equipo directivo de la Compañía está integrado por profesionistas que cuentan con una experiencia laboral promedio de 15 años en distintos segmentos del sector financiero. La Compañía considera que su equipo gerencial ha sido la causa de su profundo crecimiento orgánico experimentado desde su constitución en 1993 y cuenta con un historial comprobado en la incursión en nuevos mercados y la introducción de nuevos productos. Los accionistas de la Compañía también cuentan con amplia experiencia en el sector financiero, habiendo fungido como directivos o accionistas de diversas instituciones financieras durante los últimos 30 años. Además, algunos

de los accionistas de la Compañía han participado de forma activa y directamente en organizaciones de créditos con pago vía nómina. Sus conocimientos, experiencia y apoyo, en su conjunto, han demostrado ser valiosos activos para la Compañía en la definición de su estrategia, el desarrollo de nuevos productos o su incursión en nuevos segmentos del mercado. Además, varios líderes de reconocido prestigio en los segmentos en los que opera la Compañía, incluyendo Nexus Capital, han efectuado inversiones estratégicas en la misma, permitiéndole beneficiarse de su apoyo y conocimiento. La Compañía considera que el conocimiento, la experiencia y el apoyo proporcionado por su equipo directivo y sus principales accionistas le proporcionan una importante ventaja competitiva.

Estrategia

La Compañía considera que goza de una buena posición para aprovechar las ventajas del crecimiento esperado en los mercados para los créditos con pago vía nómina, los créditos grupales y los créditos para bienes duraderos en México. Como parte de su estrategia de crecimiento, la Compañía tiene planeado fortalecer su presencia en los mercados en los que actualmente opera y continuar ampliando su cobertura geográfica en los segmentos de los créditos con pago vía nómina y los créditos grupales. Además, la Compañía tiene planeado mejorar su eficiencia operativa mediante la reducción de sus gastos de operación y sus costos de financiamiento, manteniendo al mismo tiempo altos niveles de participación de mercado y satisfacción por parte de los clientes. La estrategia de la Compañía se basa en las siguientes ventajas competitivas:

- **Crece el negocio de créditos grupales.** La Compañía tiene planeado crecer su negocio de créditos grupales mediante la apertura de nuevas sucursales de CrediEquipos y la contratación de promotores adicionales. La Compañía considera que el potencial del segmento de los créditos grupales continuará creciendo debido al bajo nivel de penetración de las instituciones financieras tradicionales en dichos mercados y a la necesidad de servicios de financiamiento alternativos entre la población de clase baja y media del país. Además, la Compañía considera que sus operaciones de créditos grupales tienen un gran potencial de crecimiento a nivel geográfico. Al 30 de septiembre 2011 contaba con 95 sucursales en 22 estados. La Compañía espera inaugurar hasta 25 sucursales adicionales por año durante los siguientes años. La estrategia actual de la Compañía consiste en establecer nuevas sucursales principalmente en áreas ubicadas a cuando mucho dos horas de distancia de sus sucursales actuales. La Compañía considera que su modelo de crecimiento seguirá basándose en la apertura de sucursales en zonas suburbanas que cuenten con vías de comunicación con las ciudades de mediano y gran tamaño o en donde existan tiendas o sucursales bancarias a las que sus clientes puedan acudir para efectuar sus pagos. Según el Consejo Nacional de Población (“CONAPO”), en México existen 605 ciudades con una población superior a 30,000 habitantes y la Compañía estima que aproximadamente el 90% de dichas ciudades cuentan con vías de comunicación adecuadas y, por tanto, representan buenas opciones para su expansión. Además, la Compañía considera que sus sucursales actuales presentarán importantes oportunidades de crecimiento a medida que incrementa el número de promotores por sucursal con conocimiento de las necesidades específicas de los propietarios de microempresas en la zona geográfica de cada sucursal. La Compañía también se está concentrando en incrementar la rentabilidad de las operaciones de su segmento de créditos grupales mediante el desarrollo de paquetes de productos, incluyendo paquetes de productos de crédito y seguros; también está desarrollando un programa de capacitación en línea más breve y eficiente para los promotores de sus sucursales CrediEquipos, el cual le permitirá ampliar su equipo de promotores con mayor rapidez y eficiencia.
- **Incrementar las operaciones de créditos con pago vía nómina.** La Compañía tiene planeado continuar creciendo sus operaciones de créditos con pago vía nómina mediante el incremento del número de dependencias gubernamentales y sindicatos a los que atiende, además de un crecimiento en el porcentaje de penetración entre los trabajadores de las dependencias y sindicatos con los que ya tiene establecidas relaciones a través de

sus distribuidores. La Compañía estima que al 30 de septiembre de 2011 contaba con una penetración de aproximadamente el 8% en las dependencias gubernamentales a las que atiende; y que este bajo nivel de penetración le permitirá crecer sustancialmente en el futuro. La Compañía considera que el segmento de los créditos de pago por nómina representa una oportunidad de mercado equivalente a más de \$230,700 millones M.N., y que la misma cuenta con la capacidad necesaria para incrementar sustancialmente su cartera de créditos con pago vía nómina en los próximos años. Además, la Compañía continuará considerando otras oportunidades estratégicas para integrar verticalmente su cartera de créditos con pago vía nómina con miras a incrementar aún más su rentabilidad. Estas inversiones estratégicas le permitirán consolidar su participación de mercado o definir con mayor certeza el crecimiento en la originación del crédito a través de sus distribuidores. Adicionalmente, la Compañía tiene la oportunidad de incrementar la tasa de renovaciones de créditos, ya que históricamente sólo el 50% de sus clientes en el segmento de los créditos con pago vía nómina han renovado sus créditos. La Compañía evalúa continuamente la inclusión de nuevos distribuidores con los que pueda trabajar para ampliar su cobertura a nivel geográfico y expandirse en este segmento del mercado. Véase el apartado “IV. Acontecimientos recientes” en este Prospecto.

- *Mantener y consolidar la participación en el mercado de créditos para bienes duraderos.* La Compañía tiene planeado mantener y consolidar su posición competitiva en el mercado de los créditos para bienes duraderos aprovechando su experiencia, su prestigio, sus conocimientos en materia de mercadotecnia y su alto nivel de servicio de atención a clientes para desarrollar relaciones con nuevos establecimientos comerciales en las áreas donde ya opera e incursionar en ciudades en las que actualmente no tiene presencia. La Compañía continuará otorgando créditos para financiar compras planeadas tales como las de productos de línea blanca, pero considera que la incursión en el financiamiento de otros tipos de productos —tales como pisos y muebles de baño— presenta un importante potencial de crecimiento.

La Compañía tiene planeado seguir fortaleciendo sus relaciones con las cadenas de tiendas con las que actualmente trabaja, a fin de incrementar su nivel de penetración en dichos establecimientos mediante el financiamiento de un mayor porcentaje de sus ventas. La Compañía considera que el mantenimiento de relaciones sólidas con dichos establecimientos se traducirá en una fuente de crecimiento estable al verse beneficiada por la ampliación de las cadenas de tiendas y operaciones de las mismas. Por ejemplo, actualmente la Compañía está trabajando con una de las mayores cadenas regionales de tiendas que tiene planeado incrementar sustancialmente su número de establecimientos y diversificar su cartera de productos, lo que probablemente incrementará la demanda de los productos de crédito ofrecidos por la Compañía.

- *Enfocarse en mercados desatendidos por el sector financiero tradicional.* México ofrece importantes oportunidades de crecimiento para los proveedores de microcréditos tales como Crédito Real dada la creciente demanda de crédito por parte de gran parte de la población que no tiene acceso a servicios financieros tradicionales. La Compañía estima que su liderazgo en el mercado, su prestigio y su nivel de conocimientos con respecto a los segmentos a los que atiende, la posicionan adecuadamente para aprovechar el potencial de crecimiento. Este objetivo de la Compañía consiste en ofrecer créditos grupales, crédito con pago vía nómina y crédito para bienes duraderos. Actualmente estos negocios están dirigidos a segmentos desatendidos, representando así un gran potencial de crecimiento al incrementar en un futuro su participación en el mercado.
- *Diversificar las fuentes de financiamiento y mantener una capitalización adecuada.* A lo largo de su trayectoria de crecimiento, la Compañía ha mantenido una sólida capitalización que en su opinión es reflejo de la sana y prudente forma en que administra su capital. Al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, la Compañía tenía un índice de capitalización del

18.4%, el 22.5% y el 25.9%, respectivamente. Al 30 de septiembre de 2011, el índice de capitalización de la Compañía fue de 20.7%. El sólido balance general y la responsable administración del capital de la Compañía le han permitido colocar instrumentos de deuda en el mercado nacional y los mercados de capitales internacionales. En 2010, la Compañía diversificó aún más sus fuentes de financiamiento mediante una colocación de notas por un monto principal de USD\$150 millones en los mercados internacionales y su posterior ampliación por USD\$60 millones. Como resultado de dicha colocación, al 30 de septiembre de 2011, los instrumentos de deuda emitidos por la Compañía y colocados entre el público inversionista representan el 73.6% del total de su deuda, y el 26.4% restante está representado por préstamos bancarios. Al 31 de diciembre de 2010 y al 30 de septiembre de 2011, la Compañía contaba con líneas de crédito de \$1,070.0 millones M.N. y \$ 3,371.7 millones M.N. y la porción no utilizada asciende a \$75.9 millones M.N. y \$447.2 millones M.N., respectivamente, de diversas instituciones financieras. En términos de su perfil de vencimiento, el 12.4% de la deuda de la Compañía, incluyendo las emisiones colocadas en el mercado nacional, vence durante el 2011 y el 87.6% restante es considerada deuda con vencimientos del 2012 en adelante. El plazo promedio de vencimiento de la deuda de la Compañía se incrementó de .6 años al 31 de diciembre del 2009 a 3.3 años al 31 de diciembre del 2010. Al 30 de septiembre de 2011, el promedio de vencimiento de la deuda fue de 2.1 años. La Compañía considera que su capacidad de recurrir a los mercados de deuda para financiar su crecimiento representa una ventaja competitiva en comparación con otros participantes que operan en los mismos segmentos.

- *Enfocarse en la rentabilidad y eficiencia.* La Compañía estima que cuenta con un gran potencial para mejorar la eficiencia y rentabilidad de sus operaciones en el segmento de los créditos grupales. La Compañía considera que a medida que amplíe sus operaciones en dicho segmento, mejorará el porcentaje de gastos de operación, con respecto a sus ingresos por intereses netos. Otras iniciativas desarrolladas por la Compañía con miras a incrementar la rentabilidad de sus sucursales incluyen la contratación de un mayor número de promotores por sucursal, la *reducción de los índices de rotación de sus promotores*, el incremento de la cartera promedio por promotor y la introducción de productos complementarios tales como pólizas de seguros. Además, a medida que el segmento de los créditos con pago vía nómina de la Compañía crezca, se podrán mejorar los términos de los acuerdos de reparto de ingresos con sus distribuidores, lo que a su vez le permitirá incrementar sus ingresos y su rentabilidad. La Compañía analiza continuamente otras formas de mejorar su eficiencia a través de sus sistemas operativos y tecnologías de información para reducir los costos de operación relacionados con cada una de sus líneas de productos.
- *Consolidar la integración vertical en el segmento de los créditos con pago vía nómina.* La Compañía continuará evaluando oportunidades estratégicas para integrar verticalmente las operaciones de su segmento de créditos con pago vía nómina. La Compañía considera que estas iniciativas estratégicas podrían incrementar aún más su rentabilidad, le permitirían establecer relaciones de exclusividad con sus distribuidores y fortalecerían sus procesos de originación de créditos con pago vía nómina. La Compañía está convencida de que la integración vertical de estas operaciones incrementaría sus rendimientos al permitirle capturar un mayor porcentaje de los ingresos generados por su cartera de créditos con pago vía nómina, que actualmente se comparten con los distribuidores. Además, la Compañía considera que estas inversiones estratégicas también la ayudarán a reducir su dependencia en los distribuidores externos de productos de crédito con pago vía nómina al permitirle establecer relaciones de exclusividad y participar en el proceso de originación. Como ejemplo, la Compañía adquirió una participación accionaria del 49% en Directodo México, S.A.P.I. de C.V., sociedad que opera con el nombre comercial de Kondinero y que es uno de los principales distribuidores de créditos con pago vía nómina en México. Véase el apartado “IV Acontecimientos recientes” que se incluye en este Prospecto.

Oficinas.

Las oficinas principales de la Compañía están ubicadas en Avenida Insurgentes Sur No.664, Tercer Piso, Colonia del Valle, Delegación Benito Juárez, C.P. 03100, México, D.F., y su teléfono es 5228-9700. La dirección de la página de internet de la Compañía es www.creditoreal.com.mx.

La información contenida en dicha página electrónica no se considera incluida por referencia en este Prospecto.

2.2 Deuda Bursátil.

Desde 1995, Crédito Real ha utilizado la liquidez del mercado bursátil mexicano por medio de 15 programas que se detallan a continuación:

Programas Inscritos en el Mercado de Valores

Instrumento	Fecha	Estatus
Pagare financiero fiduciario	31/05/1995	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	07/07/1997	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	18/11/1997	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	17/12/1998	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	08/02/2000	Cancelada
Papel comercial quirografario	14/08/2000	Cancelada
Pagare a mediano plazo fiduciario	08/08/2001	Cancelada
Certificados Bursátiles	18/11/2002	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	05/03/2003	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	23/06/2004	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles	20/04/2005	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	13/01/2006	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	30/03/2006	Cancelada
Programa Dual de Certificados Bursátiles	08/06/2006	Vencido
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	31/08/2011	Vigente

Así la evolución en la regulación y cambios importantes como los plasmados en la LMV han permitido a Crédito Real considerar la deuda bursátil como uno de sus principales fuentes de financiamiento.

Crédito Real tiene implementado un Programa de certificados bursátiles de corto plazo con carácter revolvente, por un monto máximo autorizado de \$1,500'000,000.00. Dicho programa tienen vencimiento el 31 de agosto de 2013.

A continuación se muestra la tabla resumen de los certificados bursátiles vigentes.

CERTIFICADOS BURSÁTILES A LA FECHA DEL PRESENTE PROSPECTO (en millones de pesos)

Fecha de emisión	Total Emitido	Tasa de interés	Plazo (en días)	Fecha de vencimiento	Clave de pizarra
11 de noviembre de 2010	\$ 240,000,000	TIIE + 3.25	840	28 de febrero de 2013	CREAL 10-2
18 de marzo de 2011	\$ 250,000,000	TIIE + 1.606	336	17 de febrero de 2012	CREAL 00211
14 de abril de 2011	\$ 200,000,000	TIIE + 1.40	140	1 de septiembre de 2011	CREAL 00311
5 de mayo de 2011	\$ 95,000,000	TIIE + 1.40	168	20 de octubre de 2011	CREAL 00411
19 de mayo de 2011	\$ 311,870,000	TIIE + 1.60	336	19 de abril de 2012	CREAL 00511
2 de junio de 2011	\$ 143,130,000	TIIE + 1.60	322	19 de abril de 2012	CREAL 00611
1 de septiembre de 2011	\$ 500,000,000	TIIE + 1.80	336	2 de agosto de 2012	CREAL 00711

(1) Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio

2.3 Información financiera.

El presente prospecto contiene los estados financieros auditados y Ajustados de la Compañía al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, junto con sus notas (los “Estados Financieros Auditados”), y los estados financieros no auditados condensados intermedios de la Compañía al 30 de septiembre de 2010 y 2011 (los “Estados Financieros Intermedios”, y, conjuntamente con los Estados Financieros Auditados, los “Estados Financieros”).

La Compañía es una Sofom E.N.R., de conformidad con los términos del artículo 87-B de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (“LGOAAC”). Por tanto, los Estados Financieros de la Compañía, están preparados de conformidad con los criterios contables prescritos por las disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las “Disposiciones Generales”), emitidas por la CNBV y, en particular, de conformidad con lo dispuesto en (1) el artículo 78 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la CNBV (la “Circular Única”); y (2) el artículo 87-D de la LGOAAC (en conjunto, los “Criterios Contables para las Sofomes”). Los Criterios Contables para las Sofomes se apegan a las normas de información financiera (“NIF”) emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (“CINIF”), modificadas en ciertos aspectos con base en la discreción de la CNBV a fin de tomar en consideración las operaciones especializadas de las instituciones financieras.

La información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, se deriva de los Estados Financieros Auditados anexos a este prospecto. La información financiera al 30 de septiembre de 2010 y 2011, se deriva de los Estados Financieros Intermedios anexos a este prospecto, los cuales, en opinión de la Compañía, reflejan todos los ajustes necesarios para presentar adecuadamente los resultados de la operación y la situación financiera de la Compañía por los periodos y fechas respectivos. Los resultados de la operación por cualquier periodo no necesariamente son indicativos de los resultados del año completo o de cualquier otro periodo.

Conforme a la recomendación de la Administración, a partir del 1 de enero de 2011 la Compañía cambió la forma de contabilizar los ingresos por intereses, pasando del método de línea recta al método de saldos insolutos. Este cambio contable tiene implicaciones en algunos rubros de los estados de resultados y de los balances generales, incluyendo ingreso por intereses, capital contable y cartera vencida.

El cambio en política contable ha sido aplicado de manera retrospectiva por la Compañía a los estados financieros por todos los períodos aquí presentados conforme al criterio B-1 de las NIF y se hace referencia a la información por medio de la referencia Ajustado. Los efectos de este cambio contable en estados financieros previamente emitidos se muestran a continuación. De acuerdo con el criterio contable A-1 de la Comisión, la contabilidad de la Compañía se ajustará a las NIF, definidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (CINIF), excepto cuando a juicio de la Comisión sea necesario aplicar una normatividad o un criterio contable específico tomando en consideración que realiza operaciones especializadas.

Como se ha descrito en la Nota 3 de los Estados Financieros Intermedios, para todos los periodos a partir del 1 de enero de 2011 y para efectos de los Estados Financieros Intermedios y de la información financiera al 30 de septiembre de 2010 y 2011 contenida en este prospecto, la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de saldos insolutos (la “Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos”); sin embargo, para todos los periodos anteriores y para efectos de los Estados Financieros Auditados y de la información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, la Compañía reconoció los ingresos por intereses conforme al método de línea recta. En consecuencia, a menos que se indique lo contrario, los Estados Financieros Intermedios y la información financiera al 30 de septiembre de 2010 y 2011 contenida en este prospecto, no

son directamente comparables con los Estados Financieros Auditados originalmente emitidos al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010. Sin embargo, y para fines de comparación, la Compañía ha generado Estados Financieros Ajustados que reflejan los cambios retrospectivos en la política contable, así como la consolidación por la adquisición de la subsidiaria de conformidad con el criterio B-1 de las Normas de Información Financiera.

Con el fin de facilitar la comparación del ejercicio 2011 con ejercicios anteriores, la Compañía incluye tablas de información que considera relevante con datos ajustados, como se mencionó anteriormente y conforme a los criterios contables establecidos que permiten la comparabilidad de la información.

Adicionalmente, durante el 2011, se modificó la interpretación del criterio contable para reconocer la contabilidad de cobertura y bajo esta interpretación se valúa el pasivo o posición primaria bajo el mismo criterio que el instrumento derivado. El efecto en resultados del cambio en valuación del derivado y de la posición primaria son opuestas y se eliminan. De esta manera el margen financiero para el 2011 solo reflejara el efecto de \$19.8 MP del saldo inicial de la valuación favorable no reconocida en la posición primaria.

Los efectos del cambio contable en ciertos rubros previamente reportados en el Balance General, incluyendo el efecto retrospectivo por fusión, se muestran a continuación:

Cambios en el Balance General

	2008		2009		2010	
	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado
	(Millones de pesos, a menos que indique lo contrario)					
Disponibilidades	49.0	52.7	8.7	12.9	16.4	30.8
Operaciones con valores y derivados	-	-	-	-	82.9	25.7
Cartera de crédito Vigente	3,130.5	3,154.4	3,298.4	3,321.8	3,644.0	3,609.8
Cartera de crédito vencida	28.2	79.6	23.9	69.1	25.8	126.0
Provisiones para perdidas	28.2	79.6	24.4	69.6	25.8	126.0
Otras cuentas por cobrar, neto	95.2	128.3	84.2	174.5	704.2	895.8
Impuestos diferidos, neto	40.6	16.0	17.0	-	21.0	-
Costos de emisión de deuda, activos intangibles y otros	74.0	98.0	70.2	70.4	153.3	153.7
Pasivos bursátiles (senior notes)	-	-	-	-	(2,593.4)	(2,563.8)
Impuestos diferidos por pagar	(5.9)	(15.5)	(10.9)	(14.9)	(4.2)	(8.2)
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	(72.5)	(72.6)	(32.3)	(62.2)	(82.1)	(119.6)
Capital Social	(450.7)	(490.9)	(450.7)	(490.9)	(450.7)	(492.7)
Resultado de ejercicios anteriores	23.4	67.0	(124.7)	(135.7)	(292.4)	(320.6)
Resultado neto	(148.1)	(202.8)	(167.8)	(184.9)	(199.8)	(211.9)

Los efectos del cambio contable en ciertos rubros del Estado de Resultados previamente reportado, incluyendo el efecto retrospectivo por fusión, se muestran a continuación:

Cambios en el Estado de Resultados

	2008		2009		2010	
	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado
	(Millones de pesos, a menos que indique lo contrario)					

Ingresos por Intereses

	762.3	925.4	860.9	959.6	1,195.8	1,211.4
Gastos por Intereses	235.1	235.1	253.8	253.8	545.9	384.1
Margen Financiero	527.2	690.2	607.1	705.8	649.9	827.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	79.1	160.4	70.1	146.3	68.0	226.8
Margen Financiero ajustado por riesgos crediticios	448.1	529.8	537.0	559.5	581.8	600.5
Gastos de administración y promoción	258.5	261.5	279.1	280.0	314.8	313.5
Utilidad de la operación	173.3	253.7	178.8	201.9	187.6	207.5
Resultados antes de impuestos a la utilidad	172.8	253.2	189.1	214.4	195.8	215.5
Impuestos a la utilidad diferido	24.8	50.4	21.3	29.5	4.0	3.7
Resultado neto	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9

Las siguientes tablas muestran la información financiera y ciertos datos sobre las operaciones de la Compañía:

Al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, y por los años terminados en dichas fechas, (i) como fueron reportados en los Estados Financieros Auditados anexos a este prospecto, y (ii) ajustados para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos que fue adoptada a partir del 1 de enero de 2011, dichos ajustes retrospectivos fueron auditados por la firma de auditores externos, encontrándose procedentes y fueron aplicados al balance general y al estado de resultados previamente auditados; y

Al 30 de septiembre de 2010 y 2011, y por los periodos de nueve meses terminados en dichas fechas, como fueron reportados en los Estados Financieros Intermedios anexos a este prospecto, de conformidad con la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos adoptada a partir del 1 de enero de 2011.

Algunas de las cifras incluidas en este resumen y en el resto del prospecto están redondeadas. Por tanto, es posible que los importes totales mostrados no correspondan al cálculo aritmético exacto de las respectivas partidas individuales.

Las cifras y datos financieros, así como las explicaciones a las mismas, relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011, a menos que se indique explícitamente.

	Años terminados el 31 de diciembre de						Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008		2009		2010		2010	2011
	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	No auditado	
	(En millones de pesos)							
Datos del estado de resultados								
Ingresos por intereses ⁽¹⁾	762.3	925.4	860.9	959.6	1,195.8	1,211.4	904.8	1414.2
Gastos por intereses ⁽²⁾	(235.1)	(235.1)	(253.8)	(253.8)	(545.9)	(384.1)	(260.5)	(449.3)
Margen financiero	527.2	690.2	607.1	705.8	649.9	827.3	644.3	664.9
Estimación preventiva para riesgos financieros	(79.1)	(160.4)	(70.1)	(146.3)	(68.0)	(226.8)	(167.3)	(225.8)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	448.1	529.8	537.0	559.5	581.8	600.5	477.0	739.0
Comisiones y tarifas pagadas	(35.0)	(35.0)	(89.3)	(89.3)	(91.4)	(91.4)	(73.8)	(45.5)
Otros ingresos de la operación	18.7	20.3	10.2	11.6	11.9	11.9	7.5	4.4
Gastos de administración y de promoción	(258.5)	(261.5)	(279.1)	(280.0)	(314.8)	(313.5)	(234.7)	(346.7)
Utilidad de la operación	173.3	253.7	178.8	201.9	187.6	207.5	176.0	351.2
Otros ingresos	1.3	1.3	12.6	14.9	10.3	10.3	7.8	7.0
Otros gastos	(1.7)	(1.7)	(2.4)	(2.4)	(2.1)	(2.3)	(1.5)	(0.6)
	(0.5)	(0.5)	10.2	12.5	8.2	8.0	6.3	6.4
Resultado antes de impuestos a la utilidad	172.8	253.2	189.1	214.4	195.8	215.5	182.2	357.6
Impuestos a la utilidad ⁽³⁾	(24.8)	(50.4)	(21.3)	(29.5)	4.0	(3.7)	(22.2)	(83.3)
Resultado antes de participación en asociadas								
Participación en Resultados de Asociadas								11.5
Resultado neto	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9	160.0	285.8
	Al 31 de diciembre de						Al 30 de septiembre de	
	2008		2009		2010		2010	2011
	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	
	(En millones de pesos)							
Datos del balance general								
Activo:								
Disponibilidades	49.0	52.7	8.7	12.9	16.4	30.8	104.6	39.0
Inversiones en valores	113.3	113.3	253.3	253.3	445.0	445.0	953.5	587.0
Operaciones con valores y derivados	—	—	—	—	82.9	25.7	241.5	586.6
Cartera de crédito vigente:								
Créditos comerciales	3,130.5	3,154.4	3,298.4	3,321.8	3,644.0	3,609.8	3,504.3	5,213.3
Total cartera de crédito vigente	3,130.5	3,154.4	3,298.4	3,321.8	3,644.0	3,609.8	3,504.3	5,213.3
Cartera de crédito vencida:								
Créditos comerciales	28.2	79.6	23.9	69.1	25.8	126.0	79.3	82.2
Total cartera de crédito vencida	28.2	79.6	23.9	69.1	25.8	126.0	79.3	89.2
Cartera de crédito	3,158.8	3,234.0	3,322.3	3,391.0	3,669.8	3,735.8	3,583.7	5,302.5
Menos: Estimación por pérdida para riesgos crediticios	(28.2)	(79.6)	(24.4)	(69.6)	(25.8)	(126.0)	(79.3)	(96.6)
Cartera de crédito (neta)	3,130.5	3,154.4	3,297.9	3,321.3	3,644.0	3,609.8	3,504.3	5,205.9
Otras cuentas por cobrar, (neto)	95.2	128.3	84.2	174.5	704.2	895.8	675.1	1,351.4
Bienes adjudicados	0.2	0.2	0.4	0.4	—	—	0.3	—
Mobiliario y equipo, (neto)	22.9	22.9	19.5	19.5	16.1	16.1	16.2	14.9
Impuestos diferidos, (neto)	40.6	16.0	17.0	—	21.0	—	—	—
Inversiones en acciones		1.0		1.0				26.2
Otros activos:								
Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles y otros	74.0	98.0	70.2	70.4	153.3	153.7	138.6	150.9
Total activo	3,525.7	3,586.8	3,751.1	3,853.2	5,082.9	5,176.9	5,634.1	7,962.1

Pasivo								
Notas								
Pasivos Bursátiles	2,732.5	2,732.5	2,590.1	2,590.1	592.7	592.7	922.9	1,555.4
Pasivos Bursátiles (senior notes)	—	—	—	—	2,593.4	2,563.8	2,845.8	3,174.1
Préstamos bancarios y de otros organismos:								
De corto plazo	139.4	139.4	353.8	353.8	365.0	365.0	230.3	1,021.8
De largo plazo	—	—	20.8	20.8	502.5	502.5	550.2	671.7
	139.4	139.4	374.7	374.7	867.5	867.5	780.5	1,693.5
Operaciones con valores y derivados.....								
Impuestos diferidos y participación de los trabajadores en las utilidades por pagar	5.9	15.5	10.9	14.9	4.2	8.2	2.7	—
Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar	72.5	72.6	32.3	62.2	82.1	119.6	101.7	204.3
Total pasivo	2,950.3	2,960.1	3,008.0	3,041.8	4,139.9	4,151.7	4,662.6	6,631.4
Capital contable:								
Capital social	450.7	490.9	450.7	490.9	450.7	492.7	490.9	507.4
Capital acumulado:								
Resultado de ejercicios anteriores	(23.4)	(67.0)	124.7	135.7	292.4	320.6	320.6	537.4
Resultado neto	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9	160.0	285.8
	575.4	626.6	743.2	811.5	943.0	1,025.2	971.5	1,330.7
Total pasivo y capital contable	3,525.7	3,586.8	3,751.1	3,845.3	5,082.9	5,176.9	5,634.1	7,962.1

- (1) Los ingresos por intereses correspondientes al año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$181.7 millones M.N. correspondientes al efecto contable de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (2) Los gastos por intereses correspondientes al año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$161.9 millones M.N. correspondientes al efecto contable de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (3) Incluye los impuestos diferidos como resultado del valor de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (4) El rendimiento sobre la cartera de crédito promedio se calcula dividiendo el resultado neto del año entre la cartera de crédito promedio del año. La cartera de crédito promedio del año se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera al inicio y al final del año, entre dos.
- (5) El rendimiento sobre el capital contable promedio se calcula dividiendo el resultado neto del año entre el capital contable promedio del año. El capital contable promedio del año se calcula dividiendo la suma de los totales de capital contable al inicio y al final del año, entre dos.
- (6) El índice deuda/capital se calcula dividiendo el total de pasivo al final del año entre el total de capital contable al final del año.
- (7) La tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) se calcula dividiendo los ingresos por intereses del año entre el total de la cartera de crédito promedio al final del año. El total de cartera de crédito promedio del año se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera de crédito al inicio y al final del año, entre dos.
- (8) El costo promedio de los recursos se calcula dividiendo los gastos por intereses del año entre el saldo promedio de fondeo del año. El saldo promedio de fondeo del año se calcula dividiendo la suma de los certificados bursátiles y los préstamos bancarios y de otros organismos al inicio y al final del año, entre dos.
- (9) El índice de eficiencia se calcula dividiendo los gastos de administración y promoción entre la suma de (a) los ingresos por intereses netos y (b) la diferencia entre (i) las comisiones y tarifas cobradas y (ii) las comisiones y tarifas pagadas.
- (10) El índice de capitalización se calcula dividiendo el total de capital contable al final del año, entre el total de la cartera de crédito al final del año.

3. Factores de Riesgo.

Toda inversión en deuda de la Compañía conlleva riesgos. Los posibles inversionistas deben evaluar cuidadosamente los siguientes riesgos e incertidumbres y el resto de la información contenida en este prospecto, antes de tomar la decisión adquirir los Certificados Bursátiles. Los riesgos descritos en esta sección podrían afectar en forma adversa y significativa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. En dicho supuesto, es posible que haya riesgos e incertidumbres que la Compañía desconoce o considera irrelevantes actualmente, pero que pueden llegar a afectar sus operaciones.

De materializarse los riesgos descritos a continuación, los negocios, resultados operativos, situación financiera y perspectivas del Emisor podrían verse afectados, así como su capacidad para pagar los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa.

3.1. Riesgos relacionados con las actividades de la Compañía.

Las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía se han visto y en el futuro podrían verse afectados en forma adversa por la situación económica y del mercado en los Estados Unidos y otros países.

Recientemente la economía global ha atravesado por un período de desaceleración y volatilidad sin precedente y se ha visto afectada por una importante falta de liquidez, la pérdida de confianza en el sector financiero, la existencia de trastornos en los mercados crediticios, la

contracción de la actividad empresarial, el aumento en los índices de desempleo y la erosión de la confianza de los consumidores. La desaceleración económica a nivel global en general y en los Estados Unidos en particular, ha tenido y en el futuro podría tener un impacto negativo sobre la economía mexicana y las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. En especial, la contracción de los mercados crediticios podría afectar la capacidad de la Compañía para financiar sus operaciones. Véase el apartado *“La deuda de la Compañía asciende a un monto considerable y podría afectar su flexibilidad operativa y financiera y tener un efecto adverso en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación”* en esta sección. Además, los márgenes financieros de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa en caso de una disminución en las tasas de interés devengadas por sus productos o un incremento en sus costos de financiamiento. El mercado financiero de México está expuesto en cierta medida a las persistentes crisis sociales y políticas en el norte de África y el Medio Oriente, mismas que podrían dar lugar a un incremento en los precios de los energéticos y provocar situaciones de volatilidad en los mercados cambiarios, lo que a su vez podría tener un efecto negativo en los resultados de la Compañía. Cualquier deterioro adicional de estas condiciones agravaría el efecto adverso de la difícil situación del mercado sobre la Compañía y el resto de los participantes en los segmentos en los que opera. En particular, la Compañía podría enfrentarse a los siguientes riesgos como resultado de dichos acontecimientos:

- El deterioro de la situación económica a nivel global y la persistencia de trastornos en los mercados crediticios podrían dar lugar a que el gobierno incremente el nivel de regulación de la industria a la que pertenece la Compañía. La nueva regulación podría dar como resultado un incremento en los costos de la Compañía, imponer restricciones a las tasas de interés que ésta puede cobrar, y limitar su capacidad para implementar su estrategia de negocios.
- El proceso de cálculo de la estimación preventiva para riesgos crediticios de la Compañía involucra la formulación de pronósticos subjetivos y complejos, incluyendo pronósticos en cuanto a la situación económica y la forma en que esta puede afectar la capacidad de los acreditados para solventar sus créditos. El nivel de incertidumbre en cuanto a la situación económica puede afectar en forma adversa la precisión del cálculo, lo que a su vez puede afectar la confiabilidad del proceso.
- El valor de la cartera de inversiones en valores de la Compañía podría verse afectado de manera adversa.

Cualquiera de las circunstancias antes descritas podría afectar en forma adversa y significativa las operaciones, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Los cambios en la situación económica podrían afectar en forma adversa y significativa la demanda de parte de los consumidores y, por tanto, la demanda de los productos de crédito de la Compañía.

El nivel de demanda de los productos de crédito ofrecidos por la Compañía depende de la situación económica, incluyendo el nivel de crecimiento del PIB, los índices de inflación y desempleo, el costo de los energéticos y otros insumos, la disponibilidad de créditos al consumo, las tasas de interés, la confianza del público, las tendencias del sector comercial y los tipos de cambio. Estos factores se encuentran fuera del control de la Compañía. En el supuesto de que la situación económica empeorara, la demanda de bienes de consumo probablemente disminuiría. A su vez, la disminución de la demanda de bienes al consumo afectaría la demanda de créditos para bienes duraderos de la Compañía; y también podría provocar una disminución en la demanda de sus créditos con pago vía nómina en la medida en que estos últimos se utilicen para financiar la compra de bienes de consumo. Además, la disminución de la demanda de bienes al consumo probablemente afectaría la demanda de los créditos grupales, ya que los microempresarios utilizan dichos créditos principalmente para financiar pequeños negocios comerciales que dependen de la

demanda de bienes al consumo. La capacidad de la Compañía para cobrar en forma oportuna el monto total de sus créditos también depende en gran medida de la situación económica de los acreditados, misma que a su vez depende en gran medida de la situación de la economía. El deterioro de la economía, especialmente por lo que respecta al aumento del índice de desempleo, podría afectar en forma negativa la situación económica de los acreditados actuales y los posibles acreditados de la Compañía, lo que a su vez podría ocasionar un incremento en su porcentaje de créditos vencidos, generar pérdidas, reducir la rentabilidad de la cartera de crédito de la Compañía, afectar en forma adversa la calidad crediticia de los consumidores y, en consecuencia, reducir el porcentaje de créditos aprobados por la Compañía. Además, la contracción del acceso a crédito y la disminución de los ingresos podrían afectar en forma adversa a los Distribuidores y mayoristas de la Compañía, algunos de los cuales podrían quebrar. Cualquiera de las circunstancias antes descritas podría afectar en forma adversa y significativa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía está expuesta a las fluctuaciones en las tasas de interés. La falta de alineación entre las tasas de interés y plazos de vencimiento de la cartera de crédito de la Compañía, y las tasas y plazos de los financiamientos obtenidos por la misma, podrían tener un efecto adverso en la Compañía y su capacidad para ampliar sus operaciones.

La Compañía está expuesta a los desequilibrios entre las tasas de interés y fechas de vencimiento de su cartera de crédito, y las tasas de interés y fechas de vencimiento de sus financiamientos. La cartera de crédito de la Compañía está integrada exclusivamente por créditos que devengan intereses a tasas fijas; y los ingresos por intereses netos generados por dichos créditos dependen del diferencial entre los costos de financiamiento de la Compañía, por una parte, y las tasas de interés que esta última cobra a sus clientes, por otra parte. Los aumentos en las tasas de interés, o el nivel general de incertidumbre en cuanto a la fluctuación de dichas tasas, podrían afectar la demanda de crédito y, en consecuencia, la demanda de los productos de crédito de la Compañía. Además, los aumentos en las tasas de interés podrían incrementar los costos de financiamiento de la Compañía si esta no logra reflejar dichos aumentos en las tasas de interés que cobra a sus clientes. Dicha situación podría reducir la tasa de interés neta devengada por la cartera de crédito de la Compañía, lo que a su vez podría tener un efecto adverso significativo en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

La falta de alineación entre la fecha de vencimiento de la cartera de crédito de la Compañía y la fecha de vencimiento de sus financiamientos, podría agravar el efecto de la falta de equilibrio entre las tasas de interés y crear riesgos de liquidez si la Compañía no logra obtener financiamiento de manera ininterrumpida. Cualquier incremento en el costo total de financiamiento podría dar lugar al incremento de las tasas de interés de los créditos otorgados por la Compañía, lo que a su vez podría afectar la capacidad de la Compañía para atraer nuevos clientes y ampliar sus operaciones conforme a lo planeado, especialmente por lo que respecta a sus productos de crédito con pago vía nómina y créditos grupales. Cualquier contracción en la tasa de crecimiento de la cartera de crédito de la Compañía podría tener un efecto adverso significativo en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

Las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados de manera adversa y significativa si la misma no logra controlar su nivel de créditos vencidos o de baja calidad, o si su estimación preventiva para riesgos crediticios resulta insuficiente para cubrir sus pérdidas.

La Compañía podría verse en la imposibilidad de controlar eficazmente el índice de morosidad de su cartera de crédito total. En particular, el monto reportado por concepto de créditos vencidos podría incrementar en el futuro como resultado del crecimiento de la cartera de crédito, el deterioro de sus procesos de aprobación, la adquisición de cualquiera de sus Distribuidores u otras entidades y otros factores que se encuentran fuera de su control, incluyendo el deterioro ulterior de la economía nacional o global, otros acontecimientos de carácter macroeconómico y político que afecten a México, los acontecimientos que afecten a ciertas industrias en particular, y los desastres

naturales. Además, la estimación preventiva para riesgos crediticios de la Compañía podría resultar insuficiente para contrarrestar los futuros incrementos en el monto de los créditos vencidos o los deterioros de la calidad crediticia de su cartera total. Como resultado de lo anterior, en caso de deterioro de la calidad crediticia de su cartera la Compañía podría verse obligada a incrementar su estimación preventiva, lo cual podría tener un efecto adverso en su situación financiera y sus resultados de operación. Además, no hay forma de predecir con exactitud las pérdidas crediticias; y la Compañía no puede garantizar que sus procedimientos de vigilancia y administración de riesgos lograrán predecir dichas pérdidas de manera acertada, o que su estimación preventiva para riesgos crediticios será suficiente para cubrir las pérdidas que efectivamente llegue a sufrir. Si la Compañía no logra controlar su nivel de créditos vencidos o deteriorados, sus operaciones, situación financiera y resultados de operación podrían verse afectados en forma adversa y significativa.

La deuda de la Compañía asciende a un monto considerable y podría afectar su flexibilidad operativa y financiera y tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

Al 30 de septiembre de 2011, el total de deuda vigente de la Compañía (excluyendo intereses) ascendía a \$6,404.4 millones M.N., de los cuales \$5,607.3 millones M.N., equivalentes al 87.6% de la deuda total, consistían en deuda con vencimiento desde el 2012 en adelante. Los \$797.2 millones M.N. restantes, equivalentes al 12.4% del total de la deuda, consistían en deuda con vencimientos en el 2011. Por tanto, la capacidad de la Compañía para seguir operando dependerá en parte de la renovación de su deuda a su vencimiento y del cobro de su cartera de crédito, la cual está distribuida en un gran número de clientes en distintas ciudades del país y es originada por un reducido número de distribuidores. La Compañía prevé que sus operaciones seguirán estando apalancadas durante el futuro predecible. El nivel de deuda de la Compañía podría tener importantes consecuencias, incluyendo las siguientes:

- la Compañía podría enfrentar dificultades para cumplir con las obligaciones impuestas por sus financiamientos y demás deudas y compromisos actuales;
- la Compañía podría verse en la imposibilidad de obtener financiamiento adicional en caso de que ello le resulte necesario para respaldar su crecimiento, satisfacer sus necesidades de capital de trabajo, efectuar inversiones en activos, cubrir el servicio de su deuda y cumplir con sus obligaciones corporativas de carácter general o de otro tipo; y
- la Compañía podría quedar en desventaja frente a los competidores que tienen niveles de apalancamiento más bajos.

Si la Compañía no logra cumplir con las disposiciones contenidas en los instrumentos de deuda emitidos por la misma y no logra obtener la dispensa o modificación de dichas disposiciones, la deuda amparada por dichos instrumentos podría declararse vencida en forma anticipada. La declaración de vencimiento anticipado de estos instrumentos tendría un efecto adverso significativo sobre las operaciones y la situación financiera de la Compañía, y podría afectar su viabilidad a futuro.

El servicio de la deuda de la Compañía requiere que ésta cuente con importantes cantidades de efectivo; y la capacidad de la Compañía para generar efectivo depende de diversos factores, muchos de los cuales se encuentran fuera de su control.

La capacidad de la Compañía para efectuar pagos a cuenta de su deuda dependerá de su capacidad para generar efectivo en el futuro. En cierta medida, esto depende de factores económicos, financieros, competitivos y de otro tipo que se encuentran fuera del control de la Compañía. Es posible que las operaciones de la Compañía no lleguen a generar suficientes flujos de efectivo y que la Compañía no tenga acceso a fuentes de financiamiento en cantidades

suficientes para permitirle pagar su deuda o financiar el resto de sus necesidades de liquidez. La Compañía podría verse en la necesidad de refinanciar la totalidad o una porción de su deuda al vencimiento de la misma o antes de dicho vencimiento, y podría verse en la imposibilidad de obtener dicho refinanciamiento ya sea del todo o en términos comercialmente razonables. Podría darse el caso de que la Compañía no cuente con recursos suficientes para liquidar su deuda a su vencimiento, o con el tiempo suficiente para refinanciar dicha deuda. La Compañía está obligada a utilizar una porción de los flujos de efectivo generados por sus operaciones para cubrir los pagos de intereses sobre su deuda, lo cual podría forzarla a efectuar recortes en los fondos disponibles para otros fines, incluyendo la originación de nuevos créditos. En el supuesto de que la Compañía no logre generar una cantidad de efectivo suficiente para cubrir el servicio de su deuda o para liquidarla o refinanciarla, sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación podrían verse afectados en forma adversa y significativa.

Si la Compañía no obtiene acceso a fuentes de financiamiento, sus actividades y su situación financiera podrían verse afectadas en forma adversa.

La Compañía depende parcialmente de la existencia de fuentes de financiamiento para sus operaciones, incluyendo líneas de crédito bancarias y emisiones de instrumentos de deuda para su colocación entre el público inversionista. La existencia de condiciones financieras adversas, incluyendo una posible crisis de liquidez, podría limitar el nivel de acceso de la Compañía a nuevos financiamientos o a financiamiento de manera ininterrumpida. Cualquier disminución en la disponibilidad de una o varias de las fuentes de financiamiento de la Compañía podría tener un efecto adverso en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

En el pasado, la Compañía ha dependido parcialmente de las garantías otorgadas por NAFIN, respecto a una porción de su Programa Dual de Certificados Bursátiles (08/96/2006) para poder incursionar en el mercado de deuda nacional; y es posible que en el futuro se vea en la necesidad de recurrir nuevamente a las garantías otorgadas por NAFIN. Podría darse el caso de que la Compañía no logre obtener dichas garantías o no las obtenga en forma oportuna y en términos aceptables, lo cual podría tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

En el futuro, la Compañía también podría requerir capital adicional para incrementar su cartera de crédito, mantener su nivel de competitividad o incursionar en nuevas líneas de negocios. Además, la Compañía podría verse en la necesidad de recaudar capital adicional para incrementar su capitalización en el supuesto de que su cartera de crédito sufra pérdidas cuantiosas inesperadas. La capacidad de la Compañía para recaudar capital en el futuro está sujeta a varios factores inciertos, incluyendo:

- su situación financiera, sus resultados de operación y sus flujos de efectivo a futuro;
- la situación general del mercado por lo que respecta a las operaciones de recaudación de capital de las instituciones financieras; y
- la situación económica, política y de carácter general en México y otros países.

La Compañía podría verse imposibilitada para recaudar capital adicional en forma oportuna, en términos aceptables, o del todo, lo cual podría tener un efecto adverso en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La disminución de las calificaciones crediticias de la Compañía podría dar lugar a un incremento en sus costos de financiamiento y dificultar la recaudación de fondos o la renovación de su deuda a su vencimiento.

Las calificaciones crediticias de la Compañía constituyen un importante elemento de su perfil de liquidez. Las calificaciones crediticias de la Compañía se basan, entre otros factores, en su solidez financiera, la calidad y los niveles de concentración de su cartera de crédito, el nivel de volatilidad de sus ganancias, su nivel de capitalización, su nivel de cartera vencida, la calidad de su administración, la liquidez de su balance general, y su capacidad para obtener acceso a fuentes de financiamiento. Las disminuciones de las calificaciones crediticias de la Compañía podrían incrementar los costos de colocación de sus instrumentos de deuda en los mercados públicos, o de sus financiamientos futuros. Además, las disminuciones de las calificaciones crediticias de la Compañía podrían afectar en forma negativa su capacidad para renovar su deuda a su vencimiento, dificultando y haciendo más costosa dicha renovación; y podrían tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La competencia por parte de otras instituciones financieras podría afectar en forma adversa la rentabilidad y posición de la Compañía.

La Compañía se enfrenta a competencia por parte de otros prestamistas enfocados a atender a los clientes actuales y futuros de los productos de crédito con pago vía nómina, créditos grupales y crédito al consumo ofrecidos por la misma. Los competidores de la Compañía incluyen bancos, sociedades financieras de objeto limitado ("Sofoles"), sociedades financieras de objeto múltiple ("Sofomes"), otras instituciones de crédito tales como las uniones de crédito y las sociedades cooperativas, empresas comerciales y otros proveedores informales de crédito. Además, la Compañía se enfrenta a competencia por parte del sector público en virtud de que actualmente el gobierno ofrece programas de crédito propios. El segmento de los créditos grupales de la Compañía también se enfrenta a competencia por parte de organismos no gubernamentales. La Compañía prevé que el nivel de competencia continuará incrementando a medida que amplíe sus operaciones a lo largo del país, especialmente por lo que se refiere al segmento de los créditos con pago vía nómina. Es posible que las instituciones con las que compite y podría competir la Compañía, cuenten con niveles muy superiores de capital, activos, acceso a fuentes de financiamiento, reconocimiento de marca, penetración geográfica y otros recursos. Además, es posible que los competidores de la Compañía logren prever y responder de manera más adecuada a las tendencias del mercado. La competencia en los mercados de la Compañía podría tener un efecto adverso en sus actividades, perspectivas, situación financiera y resultados de operación.

La Compañía depende de un número limitado de Distribuidores para la originación de sus créditos con pago vía nómina así como de cinco cadenas de tiendas para la originación de sus créditos para bienes duraderos.

Al 30 de septiembre de 2011, los créditos con pago vía nómina originados por los tres principales distribuidores de estos productos representaban aproximadamente el % del total de cartera de crédito de la Compañía, y los créditos con pago vía nómina originados para la Compañía por su principal distribuidor representaban aproximadamente el % del total de su cartera de créditos con pago vía nómina a esa fecha. Aun cuando la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero con sus principales distribuidores de créditos con pago vía nómina, en la mayoría de los casos dichos contratos no contienen cláusulas de exclusividad y los distribuidores pueden trabajar con otros proveedores de financiamiento. La vigencia de estos contratos es indefinida pero los distribuidores los pueden dar por terminados en cualquier momento previo aviso por escrito a la Compañía. En el supuesto de que alguno de estos distribuidores de por terminadas sus relaciones contractuales con la Compañía u origine o venda a esta última un menor volumen de créditos, el total de cartera de crédito de la Compañía podría disminuir y ello podría tener un efecto adverso significativo en el tamaño de su cartera futura y en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

Al 30 de septiembre de 2011, los créditos para bienes duraderos originados por las cinco principales cadenas de tiendas a través de las cuales se distribuyen dichos productos representaban aproximadamente el 83% del total de la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía. Actualmente, los contratos celebrados por la Compañía con dichas empresas no contienen cláusulas de exclusividad y, por tanto, las mismas están en libertad de trabajar con otras empresas financieras además de la Compañía. En el supuesto de que dichas empresas den por terminadas sus relaciones con la Compañía u originen o vendan a esta última un menor volumen de créditos, el tamaño de la cartera de créditos para bienes duraderos y, en consecuencia, el total de la cartera de crédito de la Compañía podrían disminuir, lo cual tendría un efecto adverso significativo en su cartera futura, sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La originación de los créditos con pago vía nómina de la Compañía depende en gran medida de las labores de cabildeo de sus Distribuidores frente a los sindicatos y dependencias gubernamentales a nivel federal, estatal y municipal, así como del desarrollo y mantenimiento de relaciones con los mismos.

Los Distribuidores de la Compañía tienen celebrados convenios de colaboración con aproximadamente 205 dependencias y entidades gubernamentales u oficinas sindicales en todos los estados de la República Mexicana, con base en los cuales promueven los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía. Algunos de estos Distribuidores dependen, a su vez, de los servicios de agencias de relaciones públicas para obtener, mantener y desarrollar contactos con los sindicatos, dependencias y entidades gubernamentales. En el supuesto de que (i) los Distribuidores de la Compañía no logren mantener sus contratos actuales con dichas entidades o dependencias o con sindicatos a nivel federal, estatal y municipal, (ii) los Distribuidores no logren mantener sus relaciones con las agencias de relaciones públicas, o (iii) las agencias de relaciones públicas no logren mantener sus contactos con los sindicatos o dependencias o entidades gubernamentales, la capacidad de los Distribuidores para originar nuevos créditos con pago vía nómina podría disminuir, lo que a su vez podría reducir el tamaño de la cartera de crédito de la Compañía. Cualquier deterioro en las relaciones entre los Distribuidores y dichas dependencias o sindicatos, entre los Distribuidores y las agencias de relaciones públicas o entre las agencias de relaciones públicas y dichas dependencias, entidades y sindicatos podría tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La cobranza de los créditos con pago vía nómina de la Compañía depende de los Distribuidores.

La Compañía, no tiene relación directa con las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos que realizan los pagos de los créditos con pago vía nómina, por cuenta y por instrucciones de los trabajadores acreditados. La cobranza de dichos créditos es efectuada por los Distribuidores, conforme a los contratos de factoraje financiero que tienen celebrados con la Compañía. Por lo tanto, el pago puntual de los créditos con pago vía nómina depende de la efectiva gestión de cobranza que los Distribuidores realizan con las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos, así como de la adecuada administración de nómina por las propias dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos. Pudieran existir retrasos en el depósito de los recursos cobrados a los acreditados, por parte de las dependencias y las entidades gubernamentales y/o sindicatos, con motivo de cambios en la administración, rotación de personal y alteraciones en los sistemas tecnológicos, entre otros. Cualquier deterioro en la gestión de cobranza por los Distribuidores o la administración de nómina por parte de las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos (incluyendo retrasos en los pagos por las dependencias y entidades gubernamentales o los sindicatos) podría tener un efecto adverso significativo en la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La incapacidad de La Compañía de detectar si efectivamente los distribuidores podrán llevar a cabo la cobranza de manera oportuna, situación que afectaría la recuperación de los créditos con pago vía nómina.

La Compañía analiza las condiciones jurídicas, financieras, contables y administrativas de sus distribuidores, para verificar que tienen la capacidad de cumplir con la responsabilidad de llevar a cabo la cobranza de los créditos con pago vía nómina originados por éstos. Sin embargo, la Compañía no puede asegurar que en todo momento los distribuidores serán capaces de cumplir efectivamente con dicha responsabilidad. El incumplimiento por parte de los distribuidores de su responsabilidad de llevar a cabo la cobranza de los créditos con pago vía nómina afectaría la recuperación de dichos créditos, y, consecuentemente, los resultados de operación de la Compañía.

Podrían existir conflictos de intereses entre los empleadores de los acreditados, los distribuidores y la Compañía.

En la operación de los créditos con pago vía nómina podrían presentarse situaciones de conflicto de intereses entre las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos, los distribuidores y la Compañía, que afectarían adversamente el mecanismo de cobranza de dichos créditos, y, por lo tanto, la calidad de los mismos. Específicamente, las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos pudieran tener incentivos para retrasar el depósito de los recursos cargados a la nómina de los acreditados, como una manera de financiar sus operaciones, pudiendo afectar la liquidez de la Emisora y por consiguiente su posibilidad de hacer frente al pago de los Certificados Bursátiles.

Las políticas, controles internos y prácticas de la Compañía podrían no ser efectivos para impedir conductas corruptas.

A pesar de que la Emisora cuenta con un análisis o estudio respecto a la efectividad en sus sistemas de recaudación, almacenamiento y procesamiento de datos, la Compañía no puede asegurar que su política de buenas prácticas y principios éticos para operaciones y contrataciones, y los controles internos y prácticas derivados de dicha política, serán siempre efectivos para impedir conductas de corrupción de sus empleados y distribuidores, en sus relaciones con funcionarios de entidades públicas o privadas, incluyendo en la originación de créditos con pago vía nómina. Véase el apartado “Políticas de crédito y administración de riesgos” de la sección 3.1., pudiendo afectar la originación de créditos y liquidez de la Emisora y por consiguiente su posibilidad de hacer frente al pago de los Certificados Bursátiles.

La publicidad de los distribuidores para la originación de los créditos vía nómina podría no ser clara en incumplimiento de las disposiciones legales aplicables.

La documentación de los créditos con pago vía nómina suscrita por los distribuidores, como acreditantes originales, y los acreditados, establece claramente el Costo Anual Total (CAT), y la transmisión del crédito a la Compañía. Sin embargo, la publicidad que realizan los distribuidores para efectos de la originación de los créditos pudiera no ser clara en cuanto a identificar a Crédito Real como el acreditante final, y establecer las tasas de interés efectiva y el CAT de los créditos, en incumplimiento de las disposiciones legales aplicables, pudiendo afectar la originación de créditos y liquidez de la Emisora y por consiguiente su posibilidad de hacer frente al pago de los Certificados Bursátiles.

La imposibilidad de los distribuidores de los créditos con pago vía nómina para verificar el flujo de efectivo depositado por las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos podría afectar su relación con la Compañía.

Los distribuidores de los créditos con pago vía nómina podrían encontrarse imposibilitados para verificar el flujo de efectivo depositado por las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos derivado de los pagos por cuenta de los acreditados, por razones tecnológicas o legales o de otra índole, afectándose con ello la relación entre los distribuidores y la Compañía

En casos excepcionales, los pagos de los créditos con pago vía nómina de la Compañía podrían dejar de cargarse a las nóminas de los clientes, como resultado de lo cual las operaciones de la Compañía en dicho segmento podrían verse afectadas en forma adversa y significativa.

Las instrucciones giradas por los trabajadores acreditados a las dependencias gubernamentales donde trabajan o a los sindicatos a los que pertenecen, autorizando que las amortizaciones de sus créditos se paguen con cargo a sus nóminas, pueden ser revocadas en casos excepcionales. De igual manera, los cargos a la nómina de los acreditados pudieran no hacerse o enterarse oportunamente por la dependencia gubernamental o sindicato. En el supuesto de que los pagos de los créditos dejen de cargarse a las nóminas de los trabajadores acreditados, las operaciones del segmento de los créditos con pago vía nómina y el perfil de crédito de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa y significativa, lo que a su vez tendría un efecto negativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

Además, no existe un sistema centralizado de información que permita a la Compañía verificar el cumplimiento del monto máximo de pagos vía nómina, definido por la Compañía como el 30% de monto disponible después de cargos, en su caso, por lo que la información con la que cuenta la Compañía sobre un acreditado en particular pudiera resultar insuficiente para la prevención de situaciones que pudieran afectar la recuperación del crédito respectivo, como por ejemplo el pago de obligaciones decretadas por alguna autoridad. Lo anterior podría tener un efecto adverso significativo sobre las operaciones, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La originación y operación de los créditos con pago vía nómina podría regularse, como resultado de lo cual las operaciones de la Compañía en este segmento podrían verse restringidas.

A esta fecha, no existe en México un marco regulatorio aprobado y organizado para la originación y operación de los créditos con pago vía nómina. En caso de que dicha actividad fuera regulada, las operaciones de la Compañía en este segmento podrán verse restringidas, pudiendo afectar las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Podría darse el caso de que la Compañía no obtenga los beneficios buscados a través de la adquisición de una participación minoritaria en Directodo.

Con efectos a partir del 1º de julio de 2011 la Compañía adquirió el 49% de las acciones representativas del capital social de Directodo, uno de sus principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina. Esta adquisición al igual que cualquier otra adquisición futura por parte de la Compañía, conlleva riesgos que podrían tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera, los resultados de operación y los proyectos de la Compañía, incluyendo la posibilidad de que no se obtengan los resultados, las economías de escala, las sinergias y los demás beneficios buscados a través de dicha adquisición; la posibilidad de que los costos y la cantidad de tiempo y esfuerzo involucrados en la administración de dicha adquisición resulten superiores a lo previsto; la posibilidad de que la Compañía no logre integrar exitosamente a sus operaciones los servicios, productos y el personal de la empresa adquirida, u obtener los ahorros en costos o los demás beneficios en términos de sinergias buscados a través de dicha adquisición. En el supuesto de que la Compañía no logre administrar exitosamente a la empresa adquirida, no obtendría los ahorros en costos y el crecimiento en ingresos deseados, lo que a su vez podría

ocasionarle pérdidas o una disminución en su rentabilidad. Cualquiera de los riesgos antes descritos podría tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera, los resultados de operación o los proyectos de la Compañía.

La reputación de la Compañía y de la marca Kondinero podría verse afectada por las acciones de agencias de relaciones públicas.

Kondinero ha celebrado convenios de prestación de servicios con diferentes agencias de relaciones públicas independientes, que proveen de contactos y hacen esfuerzos de cabildeo para la celebración de contratos con dependencias y entidades gubernamentales o con sindicatos, como diferentes secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación. Cualquier acción indebida de las agencias de relaciones públicas, que ni la Compañía ni Kondinero controlan, podría perjudicar la marca Kondinero y la reputación de la Compañía, dañar la lealtad hacia la marca de los trabajadores y afectar la capacidad de Kondinero de originar nuevos créditos con pago vía nómina.

Los créditos grupales involucran riesgos peculiares y distintos a los de otros tipos de financiamiento.

En términos generales, los clientes de la Compañía en el segmento de los créditos grupales son personas físicas de escasos recursos que requieren capital de trabajo para sus microempresas pero tienen un nivel limitado de acceso a las fuentes tradicionales de crédito. Los créditos otorgados a dichos clientes pueden involucrar riesgos distintos a los generalmente asociados con otras formas de financiamiento. Por ejemplo, estos clientes normalmente no cuentan con historiales crediticios o tienen historiales limitados, por lo cual representan un mayor riesgo que los acreditados con historiales crediticios establecidos. Además, los créditos grupales de la Compañía incorporan mecanismos de garantía distintos a los convencionales, tales como la asunción de obligaciones solidarias por cada uno de los miembros del grupo, por lo cual representan un mayor riesgo que los créditos que cuentan con garantías reales. Véase “Créditos grupales”. Como resultado de lo anterior, en el futuro la Compañía podría reportar índices más elevados de cartera vencida y verse obligada a incrementar el monto de su estimación preventiva para riesgos crediticios, lo cual podría afectar en forma adversa y significativa su situación financiera y sus resultados de operación. No puede asegurarse que los índices de cartera vencida y los subsecuentes castigos no incrementarán sustancialmente en el futuro, y su incremento podría tener un efecto adverso en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. Además, el aumento en el escrutinio del mercado para los créditos grupales por parte del público, como por ejemplo el reciente debate político en cuanto a las prácticas involucradas en el otorgamiento de créditos grupales en la India y Bangladesh, podría tener un efecto adverso en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía podría verse en la imposibilidad de ampliar sus operaciones en el segmento de los créditos grupales.

Como parte de su estrategia de crecimiento, la Compañía tiene planeado establecer sucursales adicionales de CrediEquipos a fin de ampliar sus operaciones en el segmento de los créditos grupales en todo México, incluyendo en algunas regiones en las que actualmente no tiene una presencia importante. La Compañía podría verse en la imposibilidad de implementar a fondo sus planes de expansión como resultado de diversos factores, incluyendo los cambios adversos en la situación económica en general, los cambios adversos en la disponibilidad de lugares adecuados para la oferta de crédito, o la imposibilidad de contratar personal competente para los nuevos establecimientos propuestos. Las dificultades para implementar el plan de expansión de la Compañía podrían tener un efecto adverso en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la misma.

El proceso de aprobación de créditos con pago vía nómina de la Compañía no siempre incluye la consulta a las sociedades de información crediticia relativa al historial crediticio de sus posibles clientes.

En lo que respecta a las solicitudes de crédito en el segmento de créditos con pago vía nómina, la consulta a las sociedades de información crediticia relativa al historial crediticio de sus posibles clientes, se realiza a discreción del analista de crédito que procese la solicitud. No puede asegurarse que la falta de la consulta sobre el historial crediticio de los clientes no tendrá un impacto negativo en la calidad de la cartera de créditos de la Compañía en el segmento de créditos con pago vía nómina.

Existen riesgos inherentes a las declaraciones, metas de inversión, diversificación del negocio de la Emisora, así como posibles gastos adicionales que pudiera incurrir la Emisora al incursionar en nuevas líneas de negocio.

Este Prospecto contiene declaraciones con respecto al futuro que reflejan los planes, estimaciones, pronósticos, expectativas y opiniones de Crédito Real que conllevan riesgos, incertidumbres y presunciones. Los resultados reales pueden llegar a diferir sustancialmente de los descritos en las declaraciones con respecto al futuro, lo cual podría tener un efecto adverso impacto adverso en el negocio, los resultados de operación y la situación financiera de la Compañía.

La información financiera de la Compañía podría no ajustarse a los criterios contables de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas.

La información contenida en los estados financieros de la Compañía podría no ajustarse plenamente a los criterios contables de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas, en cuanto a la distinción de particularidades o al tratamiento contable, lo cual podría dificultar la revisión de dicha información por parte de terceros, incluyendo las autoridades competentes

La Compañía podría estar sujeta a sanciones con motivo de su publicidad

La Compañía, como entidad que realiza publicidad financiera, podría estar sujeta a sanciones por competencia desleal en caso de expresar información incorrecta, falsa, omisa o susceptible de inducir al error respecto de sus productos de crédito, conforme a la legislación aplicable

Las operaciones de la Compañía dependen en gran medida de sus sistemas de recaudación, procesamiento y almacenamiento de datos, y la falla de dichos sistemas podría afectar en forma adversa y significativa sus sistemas de administración de riesgos y control interno, así como su situación financiera y sus resultados de operación.

Las actividades de la Compañía dependen en gran medida de su capacidad para recabar y procesar oportunamente una gran cantidad de información sobre su cartera de clientes actual, incluyendo el procesamiento de operaciones cuya complejidad podría incrementar a medida que crezca el negocio. El funcionamiento adecuado de los sistemas de control financiero, contabilidad y recaudación y procesamiento de información de la Compañía, es esencial para sus operaciones y para que la misma pueda competir de manera eficaz. La falla parcial o total de cualquiera de estos sistemas podría tener un efecto adverso significativo en los procesos de toma de decisiones, administración de riesgos y control interno de la Compañía, y sobre su capacidad para responder oportunamente a los cambios en las condiciones del mercado. Además, la Compañía podría enfrentar dificultades para actualizar, desarrollar y ampliar sus sistemas de tecnología de la información con la rapidez necesaria para acoplarse al crecimiento de su cartera de clientes. Las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa en el supuesto de que esta no logre mantener un sistema eficaz de recaudación y administración de información, o actualizar dicho sistema en la medida necesaria para acoplarse a los cambios de circunstancias en sus operaciones.

La incapacidad de la Compañía para mantener, mejorar o actualizar en forma oportuna su infraestructura tecnológica y sus sistemas de administración del riesgo crediticio podría afectar en forma adversa su competitividad, su situación financiera y sus resultados de operación.

La capacidad de la Compañía para llevar a cabo sus operaciones y mantener su nivel de competitividad depende, entre otros factores, de su capacidad para mantener y actualizar su infraestructura tecnológica en forma oportuna y a un costo eficiente. La Compañía tiene que efectuar inversiones y mejoras continuas en su infraestructura tecnológica para poder mantener su nivel de competitividad. Podría darse el caso de que la información obtenida o recibida por la administración de la Compañía a través de sus sistemas de tecnología actuales no sea oportuna o suficiente para administrar sus riesgos o prever y reaccionar ante los cambios en la situación del mercado u otros acontecimientos futuros. La Compañía podría experimentar dificultades para actualizar, desarrollar y ampliar dichos sistemas con la rapidez necesaria para asimilar el crecimiento de sus carteras de clientes, productos y servicios. La falta de capacidad de la Compañía para mantener, mejorar o actualizar en forma oportuna su infraestructura tecnológica y sus sistemas de administración de información podría tener un efecto adverso significativo en su competitividad, su situación financiera y sus resultados de operación.

La Compañía podría enfrentar dificultades al integrar sus futuras adquisiciones e inversiones, y estas podrían ocasionar trastornos en sus operaciones.

Aunque en el pasado la Compañía ha evaluado y continuará evaluando diversas oportunidades para adquirir distribuidores de créditos con pago vía nómina o formar asociaciones con los mismos, no puede asegurarse que evaluaciones resultarán en el cierre de adquisiciones o asociaciones a corto plazo. Además, en virtud de que la Compañía tiene planeado continuar ampliando sus operaciones, ocasionalmente podrá considerar otras adquisiciones o inversiones estratégicas. Dichas adquisiciones e inversiones conllevan ciertos factores de incertidumbre y retos, incluyendo la obtención de las sinergias deseadas, la retención del personal clave, la integración de los sistemas financieros y operativos, el mantenimiento de niveles de ingresos y rentabilidad aceptables, la obtención de las autorizaciones gubernamentales necesarias y la reducción del nivel de exposición a posibles pasivos y responsabilidades. Dichos factores y riesgos, aunados a la posibilidad de que la integración de las empresas adquiridas requiera la inversión de una gran cantidad de tiempo y recursos por parte de la administración y el personal de la Compañía, podrían trastornar el curso habitual de las operaciones de la misma y tener un efecto adverso significativo en sus actividades, situación financiera y resultados de operación. Véase el apartado “Podría darse el caso de que la Compañía no obtenga los beneficios deseados como resultado de la adquisición de una participación minoritaria en Directodo” de esta sección.

La utilización de contratos de intercambio (swap) de divisas como instrumentos de cobertura contra los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés, podría tener un efecto negativo en las operaciones de la Compañía, especialmente en condiciones de volatilidad e incertidumbre en el mercado.

La Compañía utiliza y en el futuro podría utilizar contratos de swap de divisas para administrar los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés aplicables a su emisión de notas no subordinadas con rendimiento del 10.25% con vencimiento en 2015 (las “Notas No Subordinadas”). El uso de dichos instrumentos financieros podría ocasionar pérdidas en el resultado por valuación de instrumentos de cobertura de la Compañía. Dichas pérdidas en el resultado por valuación de instrumentos de cobertura derivan de las disminuciones en el valor de mercado de los swaps de divisas como consecuencia de la apreciación del peso frente al dólar o a la fluctuación de las tasas de interés en México.

Los swaps de divisas de la Compañía están sujetos a llamadas de margen en el supuesto de que se excedan los límites fijados por las contrapartes. La Compañía podría requerir una cantidad sustancial de efectivo para cubrir dichas llamadas de margen, lo cual podría reducir el importe de

los recursos disponibles para llevar a cabo sus operaciones y satisfacer el resto de sus necesidades de capital. Además, los contratos relativos a las líneas de crédito obtenidas por la Compañía contienen disposiciones en virtud de las cuales el incumplimiento de las llamadas de margen también constituiría un incumplimiento de dichos contratos. En dicho supuesto, la Compañía podría incurrir en pérdidas netas como resultado de sus operaciones de swap de divisas o podría verse en la imposibilidad de cumplir con las llamadas de margen relacionadas con dichos instrumentos, cualquiera de lo cual podría tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su liquidez, su situación financiera y sus resultados de operación.

Los términos de los financiamientos incurridos por la Compañía imponen restricciones operativas y financieras, las cuales podrían impedir a la Compañía aprovechar oportunidades de negocio.

Los términos de los financiamientos incurridos por la Compañía, incluyendo las Notas No Subordinadas, imponen restricciones operativas y financieras significativas para la Compañía. Estas restricciones limitan la capacidad de la Compañía, entre otras cosas: (i) incurrir deuda adicional; (ii) pagar dividendos o amortizar o recomprar acciones de su capital social; (iii) hacer inversiones; (iv) crear gravámenes; (v) celebrar operaciones con afiliadas; (vi) vender activos; y (vii) consolidarse o fusionarse.

Estas restricciones podrían limitar la capacidad de la Compañía para aprovechar oportunidades atractivas de crecimiento de su negocio, que actualmente no pueden preverse.

La Emisora no puede garantizar que su desempeño financiero no se vea sustancialmente afectado por asuntos fiscales derivado de las facultades de fiscalización de las autoridades hacendarias.

A pesar de que la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables de años 2002 y 2003, y no se registró un pasivo por este concepto, toda vez que la NIF C9 establece que en caso de una situación probable solo se debe de revelar y no reconocer un pasivo, sin embargo, existe el riesgo de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público lo califique como deducción indebida. La Emisora no podría garantizar que no se vea sustancialmente afectada en materia fiscal derivado de los cambios contables que presentan los estados financieros reformulados del ejercicio 2008, 2009 y 2010 auditados.

La Compañía depende de ciertos empleados clave y de su capacidad para retener a dichos empleados, contratar a otros ejecutivos relevantes y mantener buenas relaciones con sus empleados.

La Compañía depende de los servicios prestados por sus directivos relevantes y varios empleados clave. La pérdida de cualquiera de los principales directivos, empleados o gerentes de mayor experiencia podría afectar en forma adversa la capacidad de la Compañía para implementar su estrategia de negocios. Acorde con sus planes de expansión, el éxito de la Compañía a futuro también dependerá de su constante habilidad para identificar, contratar, capacitar y retener a nuevos empleados bien preparados para desempeñar funciones gerenciales y de ventas, mercadotecnia y cobranza, especialmente por lo que respecta a sus operaciones en el segmento de los créditos grupales, cuyo crecimiento requerirá la contratación de promotores adicionales. La competencia para atraer personal preparado es intensa y la Compañía podría verse en la imposibilidad de atraer, integrar o retener personal preparado y con el nivel de experiencia o compensación necesario para mantener su calidad y prestigio, o para sostener o ampliar sus operaciones. En el supuesto de que la Compañía no logre atraer y retener a este tipo de personal, sus actividades, perspectivas, situación financiera y resultados de operación podrían verse afectados en forma adversa.

3.2. Riesgos relacionados con los accionistas que ejercen el control de la Compañía.

La Compañía es controlada por ciertos accionistas cuyos intereses podrían ser contrarios a los del resto de los accionistas.

Aproximadamente el 62.9% de las acciones representativas del capital en circulación de la Compañía están en manos de diversos miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve. En consecuencia, en la medida en que dichas personas actúen de manera concertada, tendrían una posición de control en la Compañía, y, podrían determinar el resultado de las votaciones respecto a todas las decisiones que deban ser aprobadas por la asamblea de accionistas. Podría darse el caso de que los intereses de estos accionistas difieran de los del resto de los accionistas de la Compañía, en particular los inversionistas que adquieran Acciones como parte de la Oferta Global. Por ejemplo, estos accionistas podrían estar interesados en realizar operaciones que en su opinión incrementen el valor de sus inversiones en la Compañía, aun cuando dichas operaciones involucren riesgos para otros accionistas.

La Compañía celebra en ocasiones diversos tipos de operaciones con empresas pertenecientes a los accionistas que ejercen el control de la misma, lo cual podría dar lugar a conflictos de intereses.

La Compañía celebra y continuará celebrando diversas operaciones con los accionistas que ejercen el control sobre de la misma, y varias empresas pertenecientes o controladas directa o indirectamente por ellos, incluyendo contratos de prestación de servicios y contratos de factoraje financiero con Distribuidores. Aun cuando la Compañía tiene planeado continuar celebrando operaciones con dichas personas relacionadas en términos de mercado, dichas operaciones podrían verse afectadas por conflictos de intereses entre la Compañía y dichas personas. Los términos de algunos de los contratos de financiamiento de la Compañía limitan la capacidad de la misma para celebrar operaciones con sus filiales.

3.3. Riesgos relacionados con la situación de México.

La regulación gubernamental, incluyendo la imposición de tasas de interés máximas, podría afectar en forma adversa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía es una sociedad mexicana y la totalidad de sus operaciones y activos se ubican en México. En consecuencia, la Compañía está sujeta a los riesgos relacionados con la situación económica y política, y el entorno legislativo y regulatorio del país. El gobierno federal ha ejercido y continúa ejerciendo una considerable influencia sobre la economía nacional. Por tanto, las medidas y políticas adoptadas por el gobierno federal con respecto a la economía, las entidades paraestatales y las instituciones financieras pertenecientes al gobierno, o controladas o fondeadas por el mismo, podrían tener un impacto sustancial sobre la situación del mercado y sobre las entidades del sector privado en general y la Compañía en particular.

En especial, las leyes y los reglamentos aplicables al sector financiero del país han sufrido reformas significativas en los últimos años. Algunas de estas reformas podrían tener un efecto adverso significativo sobre la Compañía en el futuro. En virtud de que la Compañía es una Sofom no regulada, actualmente no se encuentra sujeta a restricciones legales en cuanto a las tasas de interés que puede cobrar a sus clientes. Sin embargo, la legislación vigente podría sufrir reformas y las tasas de interés aplicables a los créditos otorgados por la Compañía podrían quedar sujetas a límites máximos. Por otra parte, aunque la legislación vigente no impone restricciones en cuanto al porcentaje del salario que puede pagarse con cargo a la nómina de un trabajador para pagar los créditos obtenidos por el mismo, en el futuro podrían promulgarse reformas legislativas que incluyan dichas restricciones. En el supuesto de que se decreten este u otro tipo de reformas legislativas, las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa y significativa.

La situación política y social podría afectar en forma adversa y significativa la política en materia económica y, a su vez, las operaciones de la Compañía.

El gobierno federal y el presidente Felipe Calderón Hinojosa, del Partido Acción Nacional (PAN) podrían promover importantes reformas a la legislación, los reglamentos y las políticas públicas vigentes, lo cual podría afectar la situación económica y política del país y, a su vez, tener un efecto adverso en las operaciones de la Compañía.

Además, tras la elección del presidente Calderón en 2006, el Congreso de la Unión quedó dividido en virtud de que el PAN no obtuvo una mayoría absoluta en el mismo. El 5 de julio de 2009 se celebraron elecciones para la cámara de diputados y las gubernaturas de varios estados, a través de las cuales el Partido Revolucionario Institucional (PRI) adquirió una mayoría relativa en el Congreso. La discordancia entre el Congreso de la Unión y el Presidente de la República podría dar lugar a desacuerdos insuperables e impedir la implementación oportuna de reformas económicas y políticas, lo que a su vez podría tener un efecto adverso significativo en la situación económica y política del país, las políticas en materia económica, y las operaciones de la Compañía. Además, la incertidumbre en cuanto al entorno político podría afectar en forma adversa la situación económica del país.

La inestabilidad social y política en México, o los acontecimientos de carácter social que ocurran en el país o tengan efectos sobre el mismo, podrían afectar en forma adversa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía y las condiciones del mercado. Estos y otros acontecimientos futuros de carácter político o social podrían ocasionar trastornos en las operaciones de la Compañía y provocar una disminución en sus ingresos y su resultado neto.

En los últimos tiempos México ha venido atravesando por un período de creciente inseguridad, principalmente como resultado de la delincuencia organizada. Estos acontecimientos, su posible incremento y la violencia relacionada con los mismos, podrían tener un efecto negativo en la actividad empresarial en algunos de los lugares donde la Compañía opera y, en consecuencia, en la situación financiera y sus resultados de operación.

Los aumentos en el índice de inflación podrían afectar la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

En el pasado, México ha reportado altos índices de inflación. Históricamente, los altos niveles de inflación en México han ocasionado el incremento en las tasas de interés, la depreciación del peso y la imposición de estrictos controles cambiarios y de precios por parte del gobierno. Aunque los índices de inflación de los últimos años han sido bajos, la Compañía no puede garantizar que los mismos no aumentarán en el futuro.

Además, por regla general los aumentos en la inflación originan el incremento de los costos de financiamiento de la Compañía; y la Compañía podría verse en la imposibilidad de reflejar dichos incrementos en las tasas de interés de sus créditos sin afectar el volumen de los mismos. La situación financiera y rentabilidad de la Compañía podrían verse afectadas en forma adversa por los niveles de las tasas de interés y las fluctuaciones en las mismas, ya que ello influye en su capacidad para percibir un margen entre los ingresos por intereses generados por sus créditos, y los gastos por intereses relacionados con sus financiamientos. Todos los créditos otorgados por la Compañía devengan intereses a tasas fijas y estas podrían no reflejar el rendimiento real obtenido por la Compañía en condiciones inflacionarias y, en consecuencia, podrían resultar insuficientes para compensar a la Compañía por los riesgos asumidos por la misma en relación con su cartera de crédito. En el supuesto de que el índice de inflación aumente o se vuelva incierto e impredecible, las actividades, situación financiera y resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa.

Las fluctuaciones en el Tipo de Cambio del peso frente al dólar podrían conducir al incremento de los costos de financiamiento de la Compañía y limitar su capacidad para cubrir en forma oportuna los pagos de su deuda en moneda extranjera.

Prácticamente todos los ingresos de la Compañía están y probablemente continuarán estando denominados en pesos. En consecuencia, cualquier disminución en el valor del peso frente al dólar podría conducir a un incremento en los costos de financiamiento relacionados con cualquier deuda denominada en dólares que la Compañía llegue a contratar en el futuro, a menos que las obligaciones de dicha deuda se cubran mediante la celebración de operaciones con instrumentos financieros derivados. Las devaluaciones significativas del peso también podrían ocasionar trastornos en los mercados cambiarios internacionales; y esto podría limitar la capacidad de la Compañía para transferir o convertir pesos a dólares y otras divisas a fin de pagar oportunamente los intereses y el monto principal de los valores de deuda denominados en moneda extranjera emitidos por la misma, y de cualquier otra deuda en moneda extranjera que llegue a contratar en el futuro, en la medida en que dichas obligaciones de deuda no estén cubiertas por instrumentos derivados. Aunque desde 1982 el gobierno no ha impuesto restricciones a la capacidad de las personas físicas o morales para convertir pesos a dólares, o para transferir otras divisas al exterior, la Compañía no puede garantizar que el gobierno no adoptará políticas cambiarias restrictivas en el futuro.

Los acontecimientos en otros países podrían afectar en forma adversa a la economía nacional, la Compañía y el valor de mercado de sus acciones.

La situación económica y del mercado en otros países puede afectar en distintas medidas el precio de mercado de los valores emitidos por empresas mexicanas. Aunque la situación económica de otros países puede ser muy distinta a la situación económica de México, las reacciones de los inversionistas ante los acontecimientos ocurridos en otros países pueden tener un efecto adverso en el precio de mercado de los valores de emisoras mexicanas. Por ejemplo, los precios de los valores tanto de deuda como de capital de las emisoras mexicanas disminuyeron sustancialmente como resultado de la reciente crisis financiera a nivel global. Durante el período comprendido de julio de 2007 a enero de 2009, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV disminuyó un 39%.

Además, como resultado de la celebración del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el incremento en el nivel de actividad económica entre México y los Estados Unidos, entre otras cosas, en los últimos años la situación económica de México ha estado vinculada de manera cada vez más estrecha a la situación económica de los Estados Unidos. Por tanto, la existencia de condiciones económicas adversas en los Estados Unidos, la cancelación del TLCAN u otros acontecimientos similares, podrían tener un efecto adverso significativo sobre la economía de México. La Compañía no puede garantizar que los acontecimientos en otros países de economías emergentes, los Estados Unidos u otros mercados, no afectarán en forma adversa sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

La Compañía podría verse afectada en forma adversa por las reformas a la legislación fiscal.

En el pasado, el gobierno federal ha presentado diversas iniciativas de reformas a la legislación fiscal y ha promulgado reformas a la misma. En noviembre de 2009, el Congreso de la Unión aprobó un paquete de reformas fiscales que entraron en vigor el 1 de enero de 2010. Entre otras cosas, este paquete de reformas fiscales (1) incrementó la tasa más alta del impuesto sobre la renta ("ISR") del 28% al 30%, aunque dicha tasa disminuirá al 29% en 2013 y al 28% en 2014, e (2) incrementó la tasa del impuesto al valor agregado ("IVA") del 15% al 16%. Además, las disposiciones contenidas en la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única pueden dar lugar a obligaciones de pago de dicho impuesto aunque cuando una empresa no haya reportado utilidades. Estas reformas o las reformas futuras podrían afectar en forma directa y adversa las

actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. Además, estas reformas, especialmente el incremento en la tasa del IVA, podrían afectar en forma adversa la situación financiera de los clientes actuales y posibles clientes de la Compañía, lo cual podría afectar aún más sus negocios, su situación financiera y sus resultados de operación.

3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

Los Tenedores de los Certificados Bursátiles no tendrán prelación alguna en caso de concurso mercantil del Emisor.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia, en igualdad de circunstancias con todos los demás acreedores comunes del Emisor. Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, en caso de declaración de concurso mercantil o quiebra del Emisor, ciertos créditos en contra de la masa, incluyendo los créditos en favor de los trabajadores, los créditos en favor de acreedores singularmente privilegiados, los créditos con garantías reales, los créditos fiscales y los créditos a favor de acreedores con privilegio especial, tendrán preferencia sobre los créditos a favor de los acreedores comunes del Emisor, incluyendo los créditos resultantes de los Certificados Bursátiles. Asimismo, en caso de declaración de concurso mercantil o quiebra del Emisor, los créditos con garantía real tendrán preferencia (incluso con respecto a los Tenedores) hasta por el producto derivado de la ejecución de los bienes otorgados en garantía.

Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, para determinar la cuantía de las obligaciones del Emisor a partir de que se dicte la sentencia de declaración de concurso mercantil, si las obligaciones del Emisor se encuentran denominadas en Pesos deberán convertirse a UDI's (tomando en consideración el valor de la UDI en la fecha de declaración del concurso mercantil), y si las obligaciones se encuentran denominadas en UDI's, dichas obligaciones se mantendrán denominadas en dichas unidades. Asimismo, las obligaciones del Emisor denominadas en Pesos o UDI's, cesarán de devengar intereses a partir de la fecha de declaración del concurso mercantil.

La calificación crediticia de los Certificados Bursátiles puede estar sujeta a revisión.

Las calificaciones crediticias otorgadas con relación a los Certificados Bursátiles podrán estar sujetas a revisión (ya sea a la baja o a la alza) por distintas circunstancias relacionadas con el Emisor, México u otros temas que en la opinión de las agencias calificadoras respectivas pueda tener incidencia sobre la posibilidad de pago de los mismos. Los inversionistas deberán considerar cuidadosamente cualquier consideración que se señale en las calificaciones correspondientes, las cuales se enunciarán en los Suplementos y avisos correspondientes.

Los Certificados Bursátiles podrían tener un mercado limitado.

Actualmente el mercado secundario es muy limitado respecto de valores como los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez concluida la oferta y colocación de los mismos. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles puede estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones del mercado de instrumentos similares, las condiciones macroeconómicas en México y la situación financiera del Emisor. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles puede verse afectada negativamente y los Tenedores podrán no estar en posibilidad de enajenar los Certificados Bursátiles en el mercado.

Riesgo de reinversión de montos recibidos por amortizaciones anticipadas

En el caso de que los Certificados Bursátiles tengan amortizaciones parciales o amorticen de forma más rápida que lo descrito tanto en el presente Prospecto de colocación como en el Suplemento correspondiente a las emisiones al amparo del Programa, los Tenedores de los Certificados Bursátiles tendrán el riesgo de reinvertir las cantidades recibidas en dichas amortizaciones

anticipadas a las tasas de interés vigentes en el momento del pago las cuales podrán ser menores o mayores que la tasa de los Certificados Bursátiles.

4. Otros Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores.

La Compañía ha efectuado varias emisiones al amparo de un programa dual de certificados bursátiles con carácter revolvente de corto y largo plazo, que fue autorizado originalmente por la CNBV mediante Oficio No. 153/516119/2006, de fecha 8 de junio de 2006, y que venció el 8 de junio de 2011. Los certificados bursátiles emitidos al amparo de dicho programa se encuentran o encontraban, según corresponda, inscritos en el RNV y todas las emisiones efectuadas al amparo del mismo se encuentran o encontraban, según corresponda, listadas en la BMV.

A continuación se muestra la tabla resumen de los certificados bursátiles vigentes:

CERTIFICADOS BURSÁTILES A LA FECHA DEL PRESENTE PROSPECTO (en millones de pesos).

amparo del Programa de Certificados Bursátiles al 30 de septiembre 2011.

<u>Fecha de emisión</u>	<u>Total Emitido</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Plazo (en días)</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Clave de pizarra</u>
11 de noviembre de 2010	\$ 240,000,000	TIIE + 3.25	840	28 de febrero de 2013	CREAL 10-2
18 de marzo de 2011	\$ 250,000,000	TIIE + 1.606	336	17 de febrero de 2012	CREAL 00211
14 de abril de 2011	\$ 200,000,000	TIIE + 1.40	140	1 de septiembre de 2011	CREAL 00311
5 de mayo de 2011	\$ 95,000,000	TIIE + 1.40	168	20 de octubre de 2011	CREAL 00411
19 de mayo de 2011	\$ 311,870,000	TIIE + 1.60	336	19 de abril de 2012	CREAL 00511
2 de junio de 2011	\$ 143,130,000	TIIE + 1.60	322	19 de abril de 2012	CREAL 00611
1 de septiembre de 2011	\$500,000,000	TIIE + 1.80	336	2 de agosto de 2012	CREAL00711

(2) Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio

Como emisora con valores inscritos en el RNV, la Compañía proporciona a la CNBV, a la BMV y al público inversionista, la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa a que se refieren los artículos 104, 105 y 106 de la LMV, y los artículos 33, 34, 35 y demás aplicables de la Circular Única, con la periodicidad establecida en las propias disposiciones, incluyendo enunciativamente: reportes sobre eventos relevantes, información financiera anual y trimestral, reporte anual, así como información jurídica anual y relativa a asambleas y ejercicios de derechos.

Durante los últimos tres años ha presentado en forma completa y oportuna dicha información.

5. Documentos de Carácter Público.

La documentación presentada por Crédito Real a la CNBV y a la BMV a efecto de obtener la inscripción de los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa en el RNV, así como la autorización de oferta pública de los mismos y su listado en la BMV, pueden ser consultados en la BMV, en sus oficinas o, en su página de Internet: www.bmv.com.mx.

Copias de dicha documentación, del Prospecto, así como de la información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica, entregada de forma trimestral y anual, a la BMV y a la CNBV, tales como estados financieros anuales dictaminados por el auditor externo del Emisor, informes del Comisario, resumen de los acuerdos adoptados en las Asambleas de Accionistas junto con sus actas, documento a que refiere el artículo 84 de la Circular Única, informes relativos al grado de adhesión al código de mejores prácticas corporativas, informes sobre la marcha del negocio, reportes sobre las posiciones en instrumentos financieros derivados, compulsas de los estatutos sociales, modificaciones de los estatutos sociales, avisos, avisos de oferta pública, avisos de colocación, prospectos de colocación y suplementos informativos, incluyendo cualquier acto, hecho o acontecimiento que se considere como evento relevante, podrán obtenerse a petición de cualquier inversionista mediante una solicitud dirigida a Anthony Patrick McCarthy Moreno, Director de Relaciones con Inversionistas de Crédito Real, en las oficinas de la Compañía ubicadas en Avenida Insurgentes Sur número 664, Tercer Piso, Colonia Del Valle, Delegación Benito Juárez, Código Postal 11210, México, Distrito Federal, teléfono (55) 53-40-52-00, o a través del correo electrónico: amccarthy@creditoreal.com.mx, quien a su vez es la persona responsable de la Emisora de atender a los inversionistas y analistas.

Para mayor información acerca de la Compañía puede consultar su página de Internet en www.creditoreal.com.mx, en el entendido de que dicha página de Internet no es parte del presente Prospecto.

Crédito Real ha transcrito en el Prospecto diversa información que ha sido preparada por Banxico o reportes bancarios diversos. La Compañía no ha verificado que dicha información o los métodos para prepararla sean correctos, precisos o no omitan datos relevantes

II. EL PROGRAMA.

1. Características del Programa.

1.1. Descripción del Programa.

El Programa a que se refiere el presente Prospecto permitirá la existencia de varias Emisiones de Certificados Bursátiles, conforme a características de colocación independientes. El precio de emisión, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y amortización, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y, en su caso, la forma de calcularla, y la periodicidad de pago de intereses, o, en su caso, la tasa de descuento correspondiente, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el Intermediario Colocador respectivo en el momento de cada Emisión.

Los Certificados Bursátiles emitidos conforme al Programa podrán denominarse en Pesos o en UDIs. Podrá realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa.

1.2. Tipo de Instrumento.

Certificados Bursátiles, según se describe en este Prospecto.

1.3. Monto Total Autorizado del Programa con Carácter Revolvente.

Hasta por un monto de \$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de la emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.

Con la escritura número 9,544 libro 214, de fecha 26 de agosto de 2011, otorgada ante el Licenciado Guillermo Escamilla Narváez, Notario número 243 del Distrito Federal, se protocolizó el acta de la sesión del Consejo de Administración de la Emisora, en la que se acordó, entre otras cosas, (1) el establecimiento de un programa con carácter revolvente de certificados bursátiles de largo plazo a cargo de la Emisora, así como sus características e inscripción y (2) designar a Ángel Francisco Romanos Berrondo, Francisco Berrondo Lagos, Eduardo Saiz Fernández, Lorena Margarita Cárdenas Costas y Luis Calixto López Lozano para que conforme a sus respectivas facultades, como apoderados de la Emisora, lleven a cabo los actos jurídicos necesarios para instrumentar y ejecutar los acuerdos respectivos, incluyendo las características específicas de cada Emisión y oferta pública de los Certificados Bursátiles al amparo del Programa.

1.4. Vigencia del Programa.

El Programa tendrá una duración de 5 años a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV.

1.5. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles.

El valor nominal de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión en la Convocatoria, en el Aviso de Oferta, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente, según sea el caso, en el entendido que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.), o 100 (cien) UDIs, o sus múltiplos.

1.6. Denominación.

Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o, en UDIs, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.7. Plazo.

El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. El plazo de los Certificados Bursátiles será entre 365 (trescientos sesenta y cinco) días y 30 (treinta) años.

1.8. Fecha de Emisión y Liquidación.

La fecha de emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles serán determinadas para cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.9. Tasa de Interés o de Descuento.

Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse con una tasa de descuento, es decir, a un precio inferior a su valor nominal. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.10. Tasa de Intereses Moratorios.

Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses moratorios, los cuales se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.11. Periodicidad de Pago de Intereses.

Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.12. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses.

El principal y, en su caso, los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, mediante transferencia electrónica en el domicilio de Indeval, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, tercer piso, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F., contra la entrega del Título, o contra las constancias o certificaciones que para tales efectos expida el Indeval mediante transferencia electrónica. El Emisor entregará al Representante Común, el día anterior al que deba efectuar dichos pagos a más tardar a las 11:00 horas el importe a pagar correspondiente a los Certificados Bursátiles en circulación. En caso de mora los pagos se realizarán en las oficinas del Representante Común ubicadas en Torre Magenta, Av. Paseo de la Reforma N° 284, P-14, C.P. 06600, Col. Juárez, México, D.F.

1.13. Amortización.

La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente; pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.

1.14. Amortización Anticipada.

Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.15. Obligaciones del Emisor.

Los Certificados Bursátiles podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.16. Vencimiento Anticipado.

Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.17. Garantías.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente y cuyas características, funcionamiento y obligado garante se indicará en el Título y en el Suplemento correspondiente.

1.18. Calificaciones.

Cada Emisión será calificada por agencias calificadoras debidamente autorizadas para operar en México. El nombre de las agencias calificadoras y la calificación asignada a los Certificados Bursátiles se especificarán en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.19. Aumento en el Número de Certificados Bursátiles correspondientes a una Emisión.

El Emisor tendrá el derecho de emitir y ofrecer públicamente Certificados Bursátiles adicionales a los Certificados Bursátiles emitidos originalmente al amparo de una Emisión. Dichos Certificados Bursátiles adicionales tendrán las mismas características que los Certificados Bursátiles originales de dicha Emisión (con excepción de la fecha de emisión y, en su caso, el primer periodo de intereses) y se considerarán parte de la misma Emisión. El Emisor no requerirá de autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles originalmente emitidos para realizar la emisión de los Certificados Bursátiles adicionales.

1.20. Depositario.

Los Títulos representativos de los Certificados Bursátiles que documenten cada una de las Emisiones que se lleven a cabo conforme al Programa, se mantendrán en depósito en el Indeval.

1.21. Posibles Adquirentes.

Los Certificados Bursátiles podrán ser adquiridos por personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.

1.22. Régimen Fiscal.

La tasa de retención del Impuesto Sobre la Renta aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles se encuentra sujeta: (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales a lo previsto en el artículo 58 y 160 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente; y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en el artículo 179, 195 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de su inversión en los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto a su situación particular. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la duración del Programa.

1.23. Intermediario Colocador.

El Intermediario Colocador será Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, o la casa de bolsa que se determine en la Convocatoria, en el Aviso de Oferta, Aviso de Colocación y en el Suplemento respectivos.

1.24. Representante Común.

Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

1.25. Autorización de la CNBV.

La CNBV, mediante Oficio No. 153/31689/2011, de fecha 15 de noviembre de 2011, autorizó el Programa y la inscripción de los Certificados Bursátiles que se emitan conforme al mismo en el RNV, por un monto autorizado de hasta \$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de la Emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.

1.26. Legislación.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa serán regidos e interpretados conforme a la legislación mexicana correspondiente.

1.27. Suplementos.

Tratándose de Emisiones de Certificados Bursátiles, el precio de emisión, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y amortización, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y la forma de calcularla (en su caso), y la periodicidad de pago de rendimientos, o la tasa de descuento aplicable, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el Intermediario Colocador respectivo y serán dados a conocer al momento de dicha Emisión mediante el Suplemento respectivo.

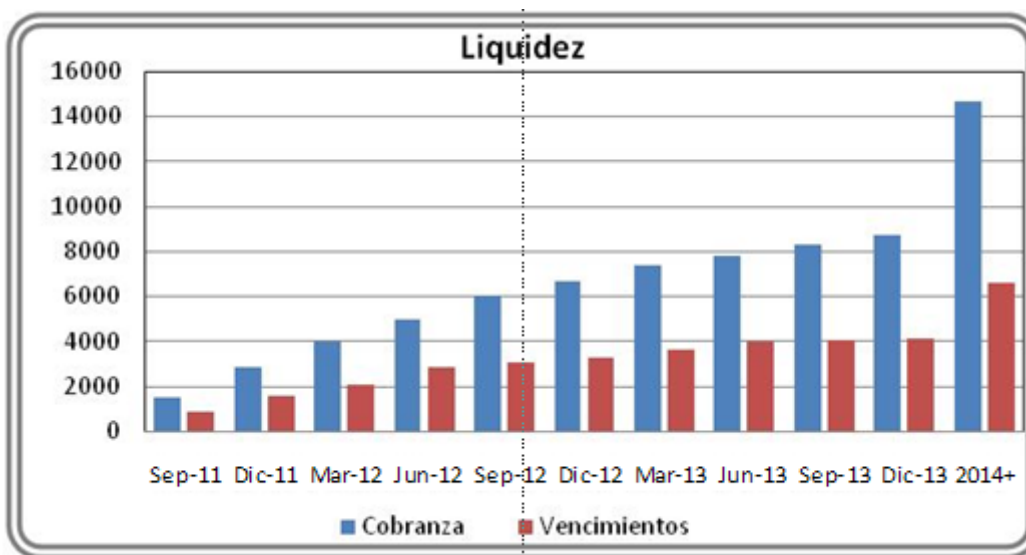
1.28. Actualización.

De conformidad con la Circular Única y cualquier otra disposición de carácter general aplicable emitida por la CNBV, el Emisor tendrá que actualizar la información contenida en el presente Prospecto anualmente y actualizará la opinión legal relativa al mismo.

1.29. Fuente de pago.

La fuente de recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de pago es la cobranza de la cartera colocada por Crédito Real.

En la siguiente gráfica se muestra la cobranza proyectada de la cartera actual de Crédito Real y asumiendo cero colocaciones nuevas. Adicionalmente se muestran los vencimientos de deuda que tienen actualmente demostrando que cuentan con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones.



Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía contratadas diversas líneas de crédito bancarias por un monto principal total del \$ 2,371.7 millones M.N. A dicha fecha, la Compañía había dispuesto de \$1,690.3 millones M.N. al amparo de dichas líneas de crédito.

2. Destino de los Fondos.

Los recursos netos producto de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles serán utilizados por el Emisor para satisfacer sus necesidades operativas, en las que se incluyen el fondeo de sus operaciones activas, capital de trabajo y el cumplimiento de obligaciones.

Los fines del financiamiento a obtener por Crédito Real, pretenden ser utilizados conforme se señale en el Suplemento correspondiente a cada Emisión de Certificados Bursátiles.

3. Plan de Distribución.

El Programa contempla la participación de Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C. V., Grupo Financiero Banorte, como Intermediario Colocador para que ofrezca los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa bajo la modalidad de mejores esfuerzos o toma en firme, según se contemple en el contrato de colocación respectivo. En caso de ser necesario, el Intermediario Colocador celebrará contratos de sub-colocación con otras casas de bolsa para formar un sindicato colocador de los Certificados Bursátiles que se emitan en cada una de las posibles Emisiones conforme al Programa.

Los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa serán colocados por el Intermediario Colocador conforme a un plan de distribución que tendrá como objetivo primordial, tener acceso a una base diversa de inversionistas y representativa del mercado institucional mexicano, integrado principalmente por compañías de seguros, sociedades de inversión especializadas en fondos de ahorro para el retiro, sociedades de inversión y fondos de pensiones y jubilaciones de personal o de primas de antigüedad.

Asimismo, y dependiendo de las condiciones del mercado, los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, también podrán colocarse con otros inversionistas, tales como inversionistas considerados como de banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano.

Para efectuar colocaciones de Certificados Bursátiles, el Emisor podrá, junto con el Intermediario Colocador, realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar por vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas.

Los Certificados Bursátiles se podrán colocar a través de oferta pública mediante un proceso de subasta o bien mediante un proceso de cierre de libro tradicional. En su caso las bases que contienen las reglas, términos y condiciones del proceso de subasta para adquirir los Certificados Bursátiles a que se refiere este Prospecto, se encuentran a disposición del público inversionista en la página de Internet de la BMV, en la siguiente dirección www.bmv.com.mx o, se encontrarán, en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Para las Emisiones los términos y la forma de colocar los correspondientes Certificados Bursátiles se darán a conocer a través del Suplemento respectivo.

El Intermediario Colocador mantiene relaciones de negocios con el Emisor y le presta diversos servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado (incluyendo las que recibirán por los servicios prestados como Intermediario Colocador por la colocación de los Certificados Bursátiles).

El Intermediario Colocador estima que no tienen conflicto de interés alguno con el Emisor respecto de los servicios que ha convenido en prestar para la colocación de los Certificados Bursátiles.

4. Gastos Relacionados con el Programa.

Los gastos relacionados con el establecimiento y mantenimiento del Programa se detallan a continuación y serán pagados directamente por Crédito Real (no incluyen el Impuesto al Valor Agregado correspondiente):

Gasto	Cantidades en Pesos
1. Derechos por Estudio y Trámite de la CNBV	\$15,708
TOTAL	\$15,708

Los gastos en que se incurran por cada Emisión que se realice al amparo del Programa se describirán en el Suplemento correspondiente.

5. Estructura de Capital Considerando el Programa.

Por tratarse de un Programa con duración de 5 años, y en virtud de no poder prever la frecuencia o los montos de las Emisiones que serán realizadas al amparo del Programa, no se presentan los ajustes al balance de Crédito Real que resultarán de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles conforme al Programa. La estructura de pasivos y capital de Crédito Real y el efecto que con relación a la misma produzca cada Emisión de Certificados Bursátiles será descrita en el Suplemento respectivo.

6. Funciones del Representante Común.

El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC, incluyendo sin limitar los artículos del 215 al 218 y demás aplicables. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título que documente los Certificados Bursátiles, el Representante

Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los Tenedores computada conforme lo dispuesto en dichos Títulos, para que éste proceda a llevar a cabo cualquier acto en relación con los Certificados Bursátiles salvo que se indique otra cosa en el instrumento que documente la Emisión. El Representante Común tendrá, enunciativa más no limitativamente, los siguientes derechos y obligaciones:

- a) Suscribir los Títulos representativos de los Certificados Bursátiles, habiendo verificado que cumplan con todas las disposiciones legales aplicables.
- b) Verificar la existencia de las garantías, en su caso.
- c) Vigilar el cumplimiento del destino de los fondos autorizados por la CNBV.
- d) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Tenedores y ejecutar sus resoluciones.
- e) Firmar, en nombre de los Tenedores y previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores, los documentos o contratos que deban suscribirse o celebrarse con el Emisor.
- f) Ejercer los actos que sean necesarios a efecto de salvaguardar los derechos de los Tenedores.
- g) Calcular y publicar los cambios en las tasas de rendimiento de los Certificados Bursátiles, en su caso.
- h) Calcular y publicar los avisos de pago de rendimientos y amortizaciones con respecto a los Certificados Bursátiles.
- i) Actuar frente al Emisor como intermediario respecto de los Tenedores para el pago a estos últimos de los rendimientos y amortizaciones correspondientes.
- j) En general, ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que le competen conforme a la LMV, la LGTOC y a las disposiciones emitidas por la CNBV y a los sanos usos y prácticas bursátiles.

Todos y cada uno de los actos que lleve a cabo el Representante Común en nombre o por cuenta de los Tenedores, en los términos del Título que documente la Emisión o de la legislación aplicable, serán obligatorios y se considerarán como aceptados por los Tenedores.

El Representante Común podrá ser removido o sustituido por acuerdo de la Asamblea General de Tenedores, en el entendido que dicha remoción o sustitución sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un representante común sustituto haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del cargo.

El Representante Común concluirá sus funciones en la fecha en que todos los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa o aquéllos con relación a los cuales haya sido designado como tal, sean pagados en su totalidad (incluyendo, para estos efectos, los intereses devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

7. Asamblea General de Tenedores.

La Asamblea General de Tenedores de los Certificados Bursátiles representará al conjunto de los Tenedores de los Certificados Bursátiles en circulación (de la emisión que corresponda) y sus

decisiones legítimamente adoptadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente, posean la mayoría de los Certificados Bursátiles en circulación, de acuerdo a su valor nominal, serán válidas respecto de todos los Tenedores, aún de los ausentes y disidentes. Las decisiones se tomarán por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente posean la mayoría de los Certificados Bursátiles.

- a) Las Asambleas de los Tenedores se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título correspondiente a cada Emisión y, en lo no previsto por el mismo, por las disposiciones de la LGTOC, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún los ausentes o disidentes.
- b) La Asamblea General de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común (de la Emisión que corresponda).
- c) Los Tenedores que en lo individual o conjuntamente posean un 10% (diez por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (de la emisión que corresponda), podrán pedir al Representante Común que convoque a la Asamblea General de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la Asamblea deberán tratarse, así como el lugar (debiendo ser dentro del domicilio social del Representante Común) y hora en que deberá celebrarse dicha Asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la Asamblea se reúna dentro del término de 15 (quince) días naturales contados a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio del Emisor, a petición de los Tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la Asamblea.
- d) La convocatoria para las Asambleas de Tenedores se publicará una vez, por lo menos, en cualquier periódico de mayor circulación a nivel nacional, con cuando menos 10 (diez) días naturales de anticipación a la fecha en que la Asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la Asamblea deberán tratarse.
- e) Para que una Asamblea de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos a los señalados inciso (g) siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en la Asamblea aquellos Tenedores que en lo individual o en su conjunto, posean por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda) y sus decisiones serán válidas, cuando sean aprobadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda).
- f) Si la Asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda u ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso (g) siguiente, habrá quórum con los Tenedores presentes que, en lo individual o conjuntamente, posean cualesquier número de los Certificados Bursátiles en ella representados (de la Emisión que corresponda) y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda).
- g) Se requerirá que estén presentes en la Asamblea, los Tenedores que, en su conjunto o individualmente posean el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda), y que las decisiones sean aprobadas por lo menos por la mitad más uno de los votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda), en los siguientes casos:
 - (i) Cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común;
 - (ii) Cuando se trate de otorgar prórrogas o esperas al Emisor; o

- (iii) Cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos de los Certificados Bursátiles.
- h) Si la Asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda u ulterior convocatoria para tratar cualesquiera de los asuntos señalados en el inciso (g) (i) y (ii) anteriores que estén presentes los Tenedores que, individual o conjuntamente, ostenten la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda) y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda), salvo que se trate de cualesquiera de los asuntos mencionados en el inciso (g) (iii) anterior, en cuyo caso se requerirá que estén presentes en la Asamblea de Tenedores, aquellos que, en lo individual o conjuntamente, posean cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda) y las decisiones serán aprobadas por lo menos por la mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda).
- i) Para concurrir a las Asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las cuales son titulares (de la Emisión que corresponda), en el lugar que se designe en la convocatoria a la Asamblea de Tenedores, por lo menos el Día Hábil anterior a la fecha en que la Asamblea de Tenedores deba celebrarse. Los Tenedores podrán hacerse representar en la Asamblea por apoderado, acreditado con carta poder firmada ante dos testigos.
- j) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles aquellos tenedores de Certificados Bursátiles que el Emisor o cualquier otra persona relacionada con el Emisor hayan adquirido en el mercado.
- k) De cada Asamblea se levantará acta suscrita por quienes hayan fungido como Presidente y Secretario. Al acta se agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los Escrutadores. Las actas así como los títulos, libros de contabilidad y demás datos y documentos que se refieran a la actuación de las Asambleas de Tenedores o del Representante Común, serán conservados por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultadas por los Tenedores, los cuales tendrán derecho a que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.
- l) La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que posean, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.
- m) No obstante lo establecido en el presente numeral, las resoluciones tomadas fuera de Asamblea por unanimidad de los Tenedores que en lo individual o conjuntamente, posean la totalidad de los Certificados Bursátiles con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas reunidos en Asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Nada de lo contenido en el presente limitará o afectará los derechos que, en su caso, tuvieren los Tenedores de conformidad con el artículo 223 de la LGTOC.

Las Asambleas Generales de Tenedores de los Certificados Bursátiles se celebrarán en el domicilio social del Emisor.

8. Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa.

Las personas que se señalan a continuación, con el carácter que se indica, participaron en la asesoría y consultoría relacionada con el establecimiento del Programa descrito en el presente Prospecto:

NOMBRE	CARGO	INSTITUCIÓN
CRÉDITO REAL		
Ing. Ángel F. Romanos Berrondo	Director General	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada
Lic. Lorena M. Cardenas Costas	Directora de Finanzas	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada
Lic. Luis Calixto López Lozano	Director Jurídico	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada
Lic. Claudia Patricia Jolly Zarazúa	Gerente de Tesorería	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada
Lic. Anthony Patrick McCarthy Moreno	Director de Relación con Inversionistas	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada
INTERMEDIARIOCOLOCADOR		
Gerardo Tietzsch Rodriguez-Peña	Director de Financiamiento Corporativo	Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte
REPRESENTANTE COMÚN		
Claudia Beatriz Zermeño Inclán	Directora Fiduciaria	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
DESPACHO EXTERNO DE ABOGADOS		
Mauricio Castilla Martínez	Socio	Jones Day México, S.C.
AUDITORES		
Rony García Dorantes	Socio	Galaz, Yamazaki, Ruíz Urquiza, S.C.

Las personas que participen en la asesoría y consultoría relacionada con cada Emisión que se realice al amparo del Programa descrito en el presente Prospecto, se señalarán en el Suplemento respectivo.

Anthony McCarthy Moreno, es la persona encargada de relaciones con inversionistas y podrá ser localizada en la Dirección de Relación con Inversionistas de Crédito Real, en sus oficinas ubicadas en Av. Insurgentes Sur 664, 3er Piso Col. Del Valle, Delegación Benito Juárez, México D.F., C.P. 03100, al teléfono (55) 5340-5200, o a través del correo electrónico amccarthy@creditoreal.com.mx.

III. LA COMPAÑÍA.

1. Historia y Desarrollo de la Compañía.

La Compañía se constituyó en la Ciudad de México, Distrito Federal, el 12 de febrero de 1993, bajo la denominación de Crédito Real, S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito, Empresa de Factoraje Financiero, con duración indefinida, e inició operaciones ese mismo año. De 1993 a 2006 la Compañía operó como organización auxiliar del crédito, autorizada por la SHCP para celebrar operaciones de factoraje financiero, y se dedicó además a la compraventa de cuentas por cobrar y otros derechos de crédito. Hasta 2005 su negocio se concentró principalmente en el segmento de los créditos para bienes duraderos para la compra de aparatos de línea blanca tales como estufas y lavadoras. El negocio de crédito para bienes duraderos permitió a la Compañía adquirir escala y desarrollar su experiencia y su plataforma tecnológica.

En julio de 2006, se reformó la legislación financiera en México, entre otras cosas, para desregular las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, permitiendo la creación de un nuevo tipo de entidades financieras conocidas como Sofomes. En diciembre de 2006, la Compañía modificó totalmente sus estatutos sociales para sujetarse al régimen de las Sofomes, quedando en consecuencia su denominación como, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada. Como Sofom no regulada, la Compañía está autorizada para (i) otorgar créditos y celebrar otros tipos de operaciones financieras, (ii) emitir valores para su colocación en los mercados de capitales y obtener financiamiento de parte de otras instituciones financieras, tales como las instituciones de crédito, y (iii) otorgar créditos sin obligación de concentrarse en un determinado sector de la economía.

Desde su transformación a Sofom, la estrategia de negocios de la Compañía evolucionó para concentrarse en los segmentos de los créditos con pago vía nómina y créditos grupales, con márgenes considerables y menores índices de morosidad, en los cuales ha crecido notablemente en los últimos años. Al mismo tiempo, la Compañía ha mantenido y consolidado su posición de liderazgo en el segmento de los créditos para bienes duraderos. En 2007, Crédito Real se fusionó con su filial Crediplus, S.A. de C.V. ("Crediplus"), empresa originadora de créditos personales. Como resultado de dicha fusión la Compañía adquirió la red de sucursales de Crediplus. En marzo de 2007, la Compañía inició su negocio de créditos grupales bajo la marca *CrediEquipos*.

El 20 de noviembre de 2007, Crédito Real se asoció con Nexus Capital Management, un reconocido operador de fondos de inversión en capital privado que a través de su fondo Nexus Capital Private Equity Fund III L.P. ("Nexus") adquirió una participación accionaria del 22.5% en la Compañía.

Desde el 31 de diciembre 2008 al 30 de septiembre de 2011 la cartera de crédito de la Compañía se incremento en 63.8% para alcanzar \$5,302 millones M.N. En sus 18 años de trayectoria, la Compañía ha otorgado aproximadamente cuatro millones de créditos a más de dos millones de clientes.

Como parte de su estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente propia de originación de este tipo de créditos, con efectos a partir del 1º de julio de 2011, la Compañía adquirió de Grupo Kon una participación accionaria del 49% en Directodo, uno de sus principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina del país. La adquisición se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, como entidad fusionante con Rasteroz, sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon), recibió el 18.8% de las acciones de la Compañía. En la misma fusión, participó también, como fusionada, Futu-lem, sociedad tenedora del 72.08% del capital social de Crédito Real antes de la fusión con Rasteroz. Como resultado de la fusión de Futu-lem con Crédito Real, los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real. Véase "IV. *Acontecimientos Recientes*" de este Prospecto.

Las acciones representativas del capital social de la Compañía están distribuidas entre inversionistas privados, incluyendo ciertos miembros de los inversionistas fundadores, Nexus y Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon). Las familias Berrondo y Saiz son accionistas de Grupo Mabe, uno de los principales fabricantes de productos de línea blanca en Norte, Centro y Sudamérica, como socios de General Electric Company. Además, varios de los accionistas de la Compañía cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero. Las familias Berrondo y Esteve fundaron el Banco de Crédito y Servicio, S.A. Institución de Banca Múltiple (Grupo Financiero Bancrecer), que en 2001 fue adquirido por Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte, (Banorte); y, además, fueron los principales accionistas de Banco Internacional, S.A. Institución de Banca Múltiple (Grupo Financiero Bital), que en 2002 fue adquirido por HSBC México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC). Nexus, uno de los fondos de capital privado más grandes y activos en México y América Latina, es accionista de Crédito Real desde noviembre de 2007, También es accionista de Crédito Inmobiliario, SOFOL, Taco Holding, S.A. de C.V., y Harmon Hall Holding, S.A. de C.V., entre otras; ha participado en las ofertas públicas de acciones de Desarrolladora Homex, S.A.B. de C.V., Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V., y Grupo Sports World, S.A.B. de C.V., Grupo Kon es un consorcio fundado en la Ciudad de Guadalajara, Jalisco, hace más de 60 años e incluye empresas inmobiliarias, financieras y comerciales. Además, Grupo Kon tiene una vasta experiencia en el segmento de crédito al consumo; fundó las mueblerías Mundihogar y Konmueble, mismas que fueron vendidas a Muebles Dico en [2009]. Grupo Kon se incorporó como accionista de Crédito Real el 1º de julio de 2011.

2. Domicilio y Ubicación de sus Principales Oficinas.

El domicilio social de Crédito Real es la Ciudad de México, Distrito Federal. Sus oficinas centrales se encuentran ubicadas en: Insurgentes Sur número 664, Tercer Piso, Colonia del Valle, Delegación Benito Juárez, México, D.F., C.P. 03100, y su teléfono conmutador es el (55) 5228 9700.

La dirección de Internet es: www.creditoreal.com.mx. La información contenida en dicha página no forma parte integral de este Prospecto.

3. Descripción del Negocio.

3.1 Actividad Principal.

Panorama general.

Crédito Real es una empresa microfinanciera líder que ofrece tres productos principales: (i) créditos personales con pago vía nómina, (ii) créditos grupales, y (iii) créditos para financiar la compra de bienes duraderos a personas físicas en todo el país. La Compañía ofrece productos principalmente a los segmentos bajo y medio de la población, los cuales históricamente han estado desatendidos por otras instituciones financieras tales como bancos. La Compañía considera que estos segmentos abarcan aproximadamente el 78.7% de la población nacional, porcentaje que se estima representa aproximadamente 53.1 millones de clientes potenciales. Los créditos que ofrece la Compañía se caracterizan por tener montos pequeños de principal, que normalmente van de \$3,000 M.N. a \$30,000 M.N. Al 30 de septiembre de 2011, el monto principal promedio de los créditos vigentes de la Compañía era \$12,442.4 M.N. Todos los créditos otorgados por la Compañía están denominados en pesos, devengan intereses a tasas fijas y se amortizan en abonos y plazos fijos. Los productos de crédito de la Compañía están diseñados de manera que sus términos puedan ser entendidos fácilmente por los clientes, aun cuando éstos no cuenten con experiencia crediticia previa.

La Compañía financia su cartera principalmente a través de aportaciones de capital de sus accionistas, la colocación de instrumentos de deuda en los mercados de capitales y préstamos

bancarios. En 2010, la Compañía incursionó en los mercados de capitales internacionales con su oferta de Notas No Subordinadas a cinco años por un monto principal total de USD \$210 millones (incluyendo su ampliación) realizada conforme a la Regla 144A (*Rule 144A*) (CUSIP: 22547AAA9 - ISIN: US22547AAA97) y la Regulación S (*Regulation S*) (CUSIP: P32506AA8 - ISIN: USP32506AA86) de la Ley de Valores de 1933 (*Securities Act of 1933*) de los Estados Unidos de América.

La cartera de créditos con pago vía nómina de la Compañía al 30 de septiembre de 2011 ascendía a \$4,346.0 millones M.N., que representa una participación de mercado de aproximadamente 8%. Además, de acuerdo con ProDesarrollo, en 2010 la Compañía se ubicó como el segundo proveedor de créditos grupales con mayor crecimiento en número de clientes en México, al contar con 93,283 clientes. Finalmente, la Compañía considera que actualmente tiene una importante penetración en el mercado de las cadenas de tiendas de bienes duraderos medianas, dado que les otorgó financiamiento por un monto que representó aproximadamente el 21% del total de las ventas de los establecimientos con los que mantiene relaciones.

La Compañía procura generar valor para sus accionistas mediante productos de crédito que proporcionan a sus clientes acceso a recursos que no podrían obtener de otras fuentes. La mayoría de las personas atendidas carecen de historiales crediticios o tienen historiales muy limitados. La Compañía considera que sus productos de crédito pueden mejorar la calidad de vida de sus clientes. En especial, los créditos grupales les permiten a los clientes obtener capital de trabajo para operar sus microempresas, incrementando con ello el nivel de actividad económica en el país.

Productos.

General.

La Compañía ofrece tres tipos de productos de crédito: créditos personales con pago vía nómina, créditos grupales y créditos para bienes duraderos.

En términos generales, el prototipo de cliente de la Compañía cuenta con un acceso muy limitado al financiamiento ofrecido por los bancos y otros proveedores de crédito tradicionales. La mayoría de los clientes de la Compañía no tienen historial crediticio o lo tienen muy limitado, por lo que normalmente no cumplen con los requisitos mínimos exigidos por dichas instituciones. Las tasas de interés fijadas por la Compañía reflejan los riesgos adicionales que conlleva el otorgar financiamiento a estos clientes y los gastos involucrados en el desarrollo de productos diseñados a la medida de sus necesidades, así como la originación y la administración de dichos productos.

La siguiente tabla contiene un resumen de las principales características y términos de los tres distintos tipos de productos de crédito ofrecidos por la Compañía al 30 de septiembre de 2011.

	Línea de negocios		
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos
Principales características	Créditos personales que se liquidan mediante cargos a las nóminas de los trabajadores sindicalizados del sector público	Pequeños créditos grupales para financiar las necesidades de capital de trabajo de microempresas	Créditos de corto plazo para financiar la compra de bienes duraderos en almacenes selectos
Monto principal promedio (aproximado) ⁽¹⁾ ..	\$18,000	\$5,250	\$8,000
Tasa de interés anual promedio (aproximado)	50% a 65%	90% a 110%	40% a 50%
Periodicidad de las amortizaciones.....	Quincenal	Semanal	Mensual
Plazo promedio	34 meses	3.5 meses	12 meses
Rendimiento promedio (neto ingreso compartido)	31.0%	102.1%	32.0%

	Línea de negocios		
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos
Canal de originación/distribución	Distribuidores	Promotores ubicados en las sucursales CrediEquipos	Originados por tiendas o almacenes
Compartición de riesgos y ganancias	El riesgo y la ganancia se comparte con los Distribuidores	El riesgo y la ganancia es de Crédito Real	El riesgo y la ganancia es de Crédito Real
Porcentaje de la cartera de crédito	81%	5%	14%
Número de c clientes (aproximado)	262,000	93,283	70,810
Orientación de mercado ⁽²⁾	C+, C, D+	C-, D, E	C, D+, D

(1) El monto de los créditos grupales corresponde al monto del crédito por cada miembro del grupo.

(2) Los segmentos de mercado están definidos con base en el ingreso familiar mensual de conformidad con la clasificación establecida por la AMAI, a saber: nivel E, entre \$0.00 y \$2,699; nivel D, entre \$2,700 y \$6,799; nivel D+, entre \$6,800 y \$11,599; nivel C, entre \$11,600 y \$34,999; nivel C+, entre \$35,000 y \$84,999; y niveles A y B, \$85,000 o más.

El total de cartera de la Compañía creció 20.5% anual compuesta entre 2008 ajustado y el 30 de septiembre de 2011. Este crecimiento dio como resultado un aumento en la rentabilidad de la Compañía, dadas sus ventajas operativas y financieras.

Mercados.

La Compañía ofrece sus productos de crédito en todo México, incluyendo varias de las grandes zonas metropolitanas tales como la Ciudad de México y otras de las principales ciudades en los estados de Guerrero, Morelos, Nuevo León, Puebla, Veracruz y Yucatán. El segmento de los créditos con pago vía nómina y para bienes duraderos, son los más antiguos de la Compañía, cuentan con presencia en todos los estados, en tanto que los créditos grupales, operan en 22 estados.

La siguiente tabla muestra la distribución geográfica del total de créditos otorgados por cada segmento de negocios de la Compañía, al 30 de septiembre de 2011.

Estado	Línea de negocios			Total
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos	
Aguascalientes	—%	3%	—%	—%
Campeche	—	3	3	1
Chiapas	—	—	6	2
Coahuila	1	3	—	1
Distrito Federal	7	—	8	7
Estado de México	16	1	6	15
Guanajuato	1	17	—	1
Guerrero	22	1	—	20
Jalisco	—	6	1	—
Michoacán	8	9	—	7
Morelos	1	7	—	1
Nuevo León	1	6	11	1
Oaxaca	10	—	6	9
Puebla	13	—	6	12
Querétaro	3	4	—	2
Quintana Roo	—	—	3	—
San Luis Potosí	5	7	—	4
Tabasco	—	5	8	2
Veracruz	3	15	40	5

Estado	Línea de negocios			Total
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos	
Yucatán.....	—	8	6	1
IMSS Federal y Dependencia a nivel Federal.....	11	6	5	10
Total	100%	100%	100%	100%

* Los estados que tienen menos del 1% aparecen en blanco.

Al 30 de septiembre de 2011, la cartera de créditos con pago vía nómina de la Compañía estaba concentrada principalmente en los estados de Guerrero 22%, Estado de México 16% y en menor medida, Puebla 13% y Oaxaca 10%. Estas concentraciones son producto de la amplia presencia de mercado con la que cuentan los Distribuidores de créditos con pago vía nómina de la Compañía en dichos estados.

Al 30 de septiembre de 2011, la cartera de créditos grupales de la Compañía estaba concentrada en los estados de Guanajuato 17% y Veracruz 15%. Estos son los estados donde el segmento de los créditos grupales de la Compañía lleva más tiempo operando y, en consecuencia, las relaciones entre sus promotores y los acreditados actuales y potenciales están sumamente desarrolladas.

Finalmente, al 30 de septiembre de 2011 la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía, estaba concentrada en el estado de Veracruz 40%. Esta concentración se debe a la fuerte presencia de mercado con la que cuentan las cadenas de tiendas con las que opera la Compañía, incluyendo Foto Contino de Veracruz, S.A. de C.V., Distribuidora de Máquinas y Muebles de Mérida, S.A. de C.V., Viana Descuentos, S.A. de C.V., y Honda de México, S.A. de C.V.

La Compañía considera que sus acciones para integrar verticalmente sus operaciones de créditos con pago vía nómina, ampliar su red de sucursales para créditos grupales, y establecer relaciones con cadenas de almacenes que cuentan con presencia a nivel nacional, la ayudarán a diversificar en mayor medida su cartera de crédito en todos los estados.

Las siguientes secciones contienen una descripción detallada de los tres tipos de productos de crédito ofrecidos por la Compañía.

Créditos con pago vía nómina.

La Compañía otorga créditos con pago vía nómina a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales. En ocasiones, estos créditos se otorgan también a personas jubiladas o pensionadas del sector público. Estos créditos son originados por distribuidores de la Compañía, de quienes la Compañía los adquiere posteriormente a través de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera.

Los créditos con pago vía nómina se liquidan mediante pagos que realizan por su cuenta las dependencias gubernamentales o sindicatos a los que pertenecen los acreditados, por instrucciones previas de éstos. A través de dichas instrucciones, un trabajador autoriza a su dependencia gubernamental o sindicato a entregar a la Compañía, por su cuenta y con cargo a su salario, el importe fijo de las parcialidades de su crédito durante la vigencia del mismo, con lo cual el riesgo de incumplimiento disminuye sustancialmente. Las dependencias gubernamentales establecen límites en cuanto al porcentaje del salario neto de sus trabajadores que puede aplicarse para liquidar un crédito. La Compañía ofrece a ciertos clientes la opción de renovar sus créditos antes de su vencimiento. Sin embargo Crédito Real no pre-autoriza créditos en ningún caso.

Históricamente, aproximadamente el 50% de los clientes de los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía renuevan sus créditos; y la Compañía prevé que esta tendencia continuará en el futuro.

Las relaciones que han establecido los distribuidores, directamente y a través de prestadores de servicios, con los sindicatos que agrupan a trabajadores de dependencias y entidades de gobierno federal y estatal, en diversas regiones del país, se han formalizado mediante la celebración de convenios de colaboración, que prevén que el distribuidor ofrezca créditos con pago vía nómina a los trabajadores afiliados a esos sindicatos y establecen que las dependencias y entidades de gobierno ejecuten la instrucción que reciban de los trabajadores acreditados en lo relacionado con el pago de las parcialidades (incluyendo intereses) de los créditos.

Los convenios de colaboración son los instrumentos mediante los cuales (i) las dependencias y entidades gubernamentales y/o sindicatos autorizan a los distribuidores a otorgar créditos a sus empleados, pensionados, jubilados y/o afiliados, y permiten que los distribuidores realicen tanto la promoción de los créditos como el proceso de contratación de los mismos con los acreditados; (ii) se establecen los formatos, medios y documentos que los distribuidores deberán presentar a las dependencias y entidades para el cobro de las amortizaciones de los créditos, con cargo a la nómina de los trabajadores acreditados, y la fijación de los tiempos para tales efectos, atento a los mandatos y/o instrucciones conferidos por los acreditados a las entidades; (iii) se establece la cuenta bancaria a la que las entidades deberán transferir o depositar los flujos de la cobranza de los periodos determinados, así como la periodicidad en que se realizarán dichas transferencias o depósitos; (iv) se establece la obligación de que para el caso de su terminación, las dependencias o sindicatos continúen realizando los pagos por cuenta de los acreditados respecto de aquellos créditos que continúen vigentes; y, (v) se fijan las causas de su terminación o de rescisión. Los términos y condiciones específicos de cada convenio de colaboración varían caso por caso.

Además, conforme a dichos convenios de colaboración, las dependencias y entidades gubernamentales y/o sindicatos se tramitan y otorgan las “claves de descuento” necesarias para que dichas dependencias o entidades efectúen el pago de los créditos vía nómina directamente (por cuenta de los propios afiliados). La dependencia o entidad de gobierno, además de realizar los cargos a nómina y efectuar pagos directamente a Crédito Real como beneficiario, se obliga a informar periódicamente a la Compañía y los distribuidores respecto de los cargos a nómina efectuados a los trabajadores que hayan contratado créditos. Los distribuidores son responsables de coordinarse con las diferentes dependencias y entidades, para que los sistemas informáticos correspondientes operen adecuadamente, y los pagos se realicen oportunamente. Las dependencias o entidades no intervienen, en forma alguna, en la negociación, proceso de aprobación de crédito y/o determinación de los términos de los contratos de crédito celebrados por los distribuidores con los trabajadores afiliados.

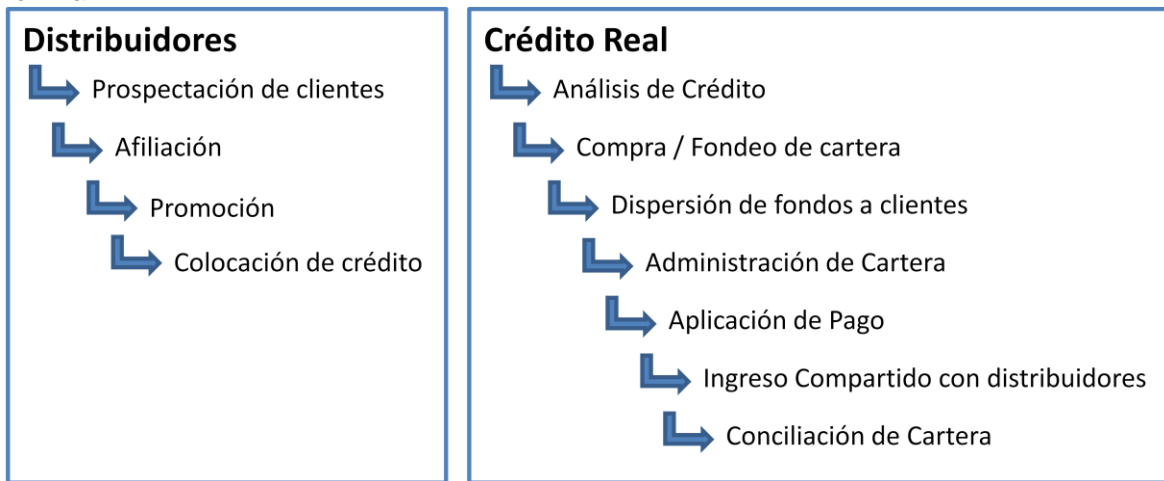
Actualmente, los créditos con pago vía nómina son originados por Kondinero y por otros 21 distribuidores independientes, con los que la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero. Sin embargo, la Compañía evalúa y analiza todas las solicitudes de crédito con base en sus propias políticas y procedimientos, lo cual garantiza que todos los créditos tengan un mismo estándar de calidad. La Compañía comparte con cada distribuidor el riesgo crediticio y los ingresos generados por los créditos originados por el mismo, pero el distribuidor es responsable de administrar el servicio de la deuda y cubrir todos los costos de operación relacionados con la cartera que origina. Las dependencias gubernamentales transfieren a la Compañía los pagos con cargo a los salarios de sus trabajadores; y posteriormente la Compañía transfiere al distribuidor respectivo el porcentaje de los ingresos que le corresponde, neto de cualesquiera deducciones aplicables por concepto de los créditos vencidos.

Los distribuidores de la Compañía tienen acceso a aproximadamente 240 dependencias gubernamentales y sindicatos que emplean a aproximadamente 1,500,000 trabajadores en todos los estados de la República Mexicana.

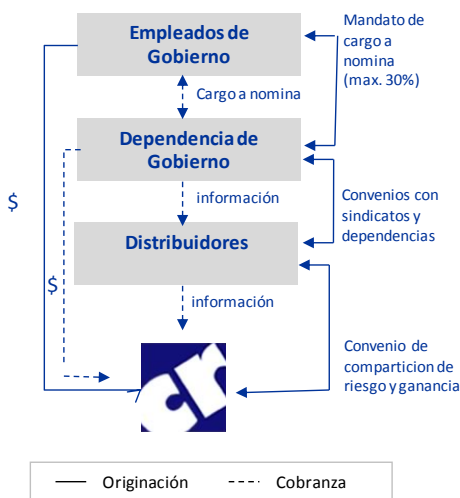
Los créditos con pago vía nómina se han convertido en una atractiva fuente de financiamiento sin garantía para los consumidores. Dada la naturaleza del producto, a los acreditados les resulta más fácil cumplir con los requisitos aplicables y liquidar este tipo de créditos, que otros tipos de financiamiento al consumo. Por la misma razón, el riesgo relacionado con estos créditos tiende a ser más atractivo para los acreditantes que el riesgo relacionado con otros tipos de productos.

Actualmente, el monto principal inicial de un crédito con pago vía nómina promedio asciende a aproximadamente \$18,000 (equivalentes a alrededor del 30% del ingreso anual bruto del acreditado promedio), y el plazo promedio es de aproximadamente 34 meses. Por lo general, las tasas de interés sobre los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía fluctúan entre el 50% y el 65% anual. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía 262,000 clientes de créditos con pago vía nómina vigentes, mismos que representaban un monto principal total de \$4,346.0 millones M.N., equivalentes a aproximadamente el 81% de su total de cartera y el 75% de sus ingresos por intereses. A dicha fecha, el porcentaje de la cartera de créditos con pago vía nómina representado por créditos vencidos ascendía a aproximadamente el 1.7% de su cartera total.

A continuación se incluye un esquema del ciclo de operación de los créditos con pago vía nómina:



Modelo de negocios



El modelo de negocios de la Compañía le permite tanto a ésta como a sus Distribuidores aprovechar sus respectivas ventajas competitivas. En tanto que la Compañía se concentra en administrar el riesgo crediticio, minimizar sus costos de financiamiento y mantener fuentes de

financiamiento diversificadas, los distribuidores se concentran en incrementar el número de posibles clientes mediante la celebración de contratos con dependencias adicionales o la renovación de los contratos ya existentes, así como en promover los productos de la Compañía entre los trabajadores sindicalizados de dichas dependencias.

Como parte de su estrategia para ampliar y fortalecer sus operaciones de crédito con pago vía nómina e incrementar su rentabilidad, con efectos a partir del 1º de julio de 2011, la Compañía adquirió una participación accionaria del 49% en Directodo México, S.A.P.I. de C.V., sociedad que opera con el nombre comercial de Kondinero y que es uno de los principales distribuidores de créditos con pago vía nómina del país en términos de número de clientes y originación de créditos. Kondinero ha originado créditos con pago vía nómina por más de \$3,000 millones M.N. en todo el país. La Compañía considera que los elementos que distinguen a Kondinero de sus competidores incluyen la diversidad de montos de sus productos de crédito, su extensa cobertura a nivel nacional, y el tamaño y experiencia de su equipo de ventas, todo lo cual le permite generar una cartera de alta calidad. Kondinero cuenta con 108 sucursales, y al 30 de septiembre del 2011 representaba el 61.6% de la cartera originada de créditos con pago vía nómina de la Compañía. También al 30 de septiembre de 2011, Directodo México tenía celebrados 113 convenios de colaboración, con diversos sindicatos del país, incluyendo varias de las secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE) y con el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social (SNTSS). Esta adquisición le ayudará a incrementar su rentabilidad al permitirle capturar un mayor porcentaje de los resultados generados por su cartera de créditos con pago vía nómina originados por Kondinero, y obtener derechos de exclusividad. Véase el apartado “IV. Acontecimientos recientes” en esta sección. Con la excepción de Kondinero, todos los distribuidores de la Compañía son independientes de la misma.

Distribución y originación.

Los créditos con pago vía nómina son originados por distribuidores de la Compañía, de quienes la Compañía los adquiere posteriormente a través de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera.

En dichos contratos de factoraje financiero se pacta (i) el pago a cargo de la Compañía (factorante) de un precio determinable al distribuidor (factorado) por la adquisición de los derechos de crédito (el contrato de factoraje financiero contiene las fórmulas para determinar el precio final en base a tasas de descuento variables, considerando la calidad de los derechos de crédito adquiridos, vista en función de la cobranza efectiva de los mismos); (ii) el pago del precio en pagos parciales (parte del precio se paga al momento en que se adquieren los derechos de crédito y parte se paga posteriormente en los plazos pactados en el contrato de factoraje financiero); (iii) la obligación solidaria parcial a cargo del distribuidor correspondiente para el caso que el deudor de los derechos de crédito adquiridos por la Compañía no pague las cantidades adeudadas a la Compañía (por un porcentaje del monto adeudado y no pagado); y (iv) la facultad de Compañía para compensar las cantidades que le sean adeudadas por los distribuidores como consecuencia de dicha obligación solidaria parcial, contra las cantidades adeudadas por Crédito Real al distribuidor de que se trate.

Para efectos exclusivamente operativos de identificación en los contratos de factoraje financiero, a una parte del precio de adquisición de los derechos de crédito (el cual, como se mencionó anteriormente, es determinable –no determinado– al momento de adquirir los derechos de crédito), se le denomina como “ingresos por intereses” y/o “bonificación”, pero en esencia dichos conceptos forman parte del precio de adquisición de los derechos de crédito, el cual se determina, considerando las siguientes variables: (i) las cantidades efectivamente pagadas por los deudores a la Compañía; y (ii) las fechas en las que dichas cantidades son pagadas

Los créditos con pago vía nómina otorgados por los distribuidores y adquiridos por Crédito Real, se documentan mediante (i) la celebración de un contrato de crédito y su respectiva carátula; y (ii) la suscripción de un pagaré al amparo de dicho contrato.

Actualmente, la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero con 22 distribuidores que a su vez tienen celebrados convenios de colaboración de pago vía nómina con las oficinas y sindicatos de 240 dependencias gubernamentales en todos los estados de la República Mexicana, con base en los cuales promueven los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía. Al 30 de septiembre de 2011, los créditos originados por las empresas del Grupo OFEM, uno de los principales distribuidores de la Compañía, representaban aproximadamente el 44% de la cartera de créditos con pago vía nómina de esta última. La Compañía considera que su estrategia para integrarse verticalmente con uno o varios de sus distribuidores actuales le permitirá diversificar su cartera en términos más equilibrados entre sus principales distribuidores, así como reducir la dependencia de la Compañía en sus distribuidores terceros.

La originación y distribución de estos créditos se realiza, a través de los distribuidores, sujeto a las políticas, procedimientos y términos de crédito de la Compañía, y a su aprobación. Muchos de los distribuidores de la Compañía dependen de los servicios de firmas de relaciones públicas las cuales proveen servicios de cabildeo para la celebración de contratos con dependencias y entidades gubernamentales o con sindicatos. Los honorarios que estas firmas de relaciones públicas reciben de los distribuidores generalmente dependen de la cantidad de préstamos que resulten de la dependencia o entidad gubernamental o sindicato en cuestión y de la cobranza de los mismos.

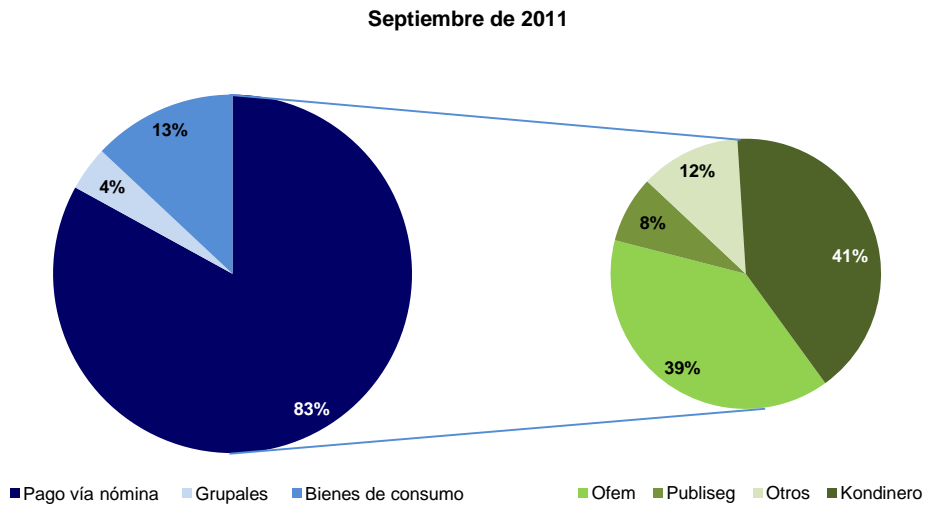
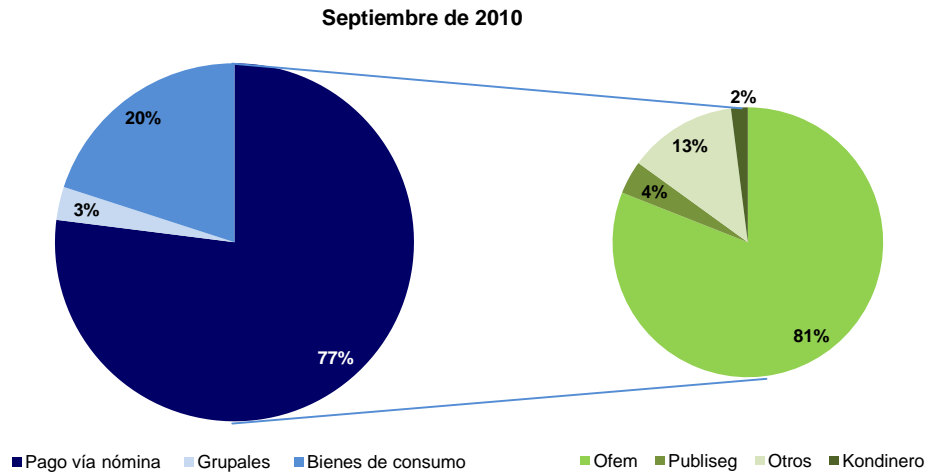
Los acreditados deben ser empleados de una dependencia o entidad gubernamental o afiliados a un sindicato que tenga celebrado un convenio de colaboración con el distribuidor, y deben probar su empleo con la entrega de recibos de nómina. Los distribuidores son responsables de verificar la identidad, empleo y capacidad de pago del cliente. Otorgado el crédito, los clientes pueden disponer de los recursos mediante retiro a cargo de la cuenta de la Compañía en cualquier banco local. Dependiendo del distribuidor, el desembolso del crédito puede hacerse mediante depósito en la cuenta bancaria del cliente, por cheque o por dispersión automática de pagos, siendo esta última la más común.

No existe prelación alguna de pagos para los casos en que un acreditado contrate más de un crédito con distintos acreedores.

Los contratos de crédito celebrados entre los Distribuidores y los acreditados no contemplan el pago de cantidades adicionales, como lo serían intereses moratorios, a cargo de los acreditados.

Los distribuidores elaboran contratos de apertura de crédito en su carácter de acreditante con los clientes en su carácter de acreditados, junto con sus caratulas y se suscriben al amparo de dichos contratos los respectivos pagares que documentan la disposición de los créditos. Dichos contratos son de adhesión y por tanto con respecto a aquellos distribuidores que son entidades financieras, se inscriben en el RECA de la CONDESUF, y respecto a aquellos distribuidores que son entidades comerciales no se inscriben ante PROFECO. Dichos contratos de adhesión se elaboran de conformidad con la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros. En la caratula de los contratos se establece la fecha, plazo, montos y número de pagos del crédito.

Las siguientes gráficas muestran la evolución de la Compañía en términos de la cartera de crédito del 30 de septiembre de 2010 al 30 de septiembre de 2011.



* Los créditos con pago vía nómina, créditos para bienes al consumo y créditos grupales que se muestran en las gráficas anteriores son originados por Crédito Real.

Solicitud de crédito y proceso de revisión.

El proceso de solicitud de créditos con pago vía nómina depende parcialmente de los Distribuidores. Estos son responsables de recabar la información y enviarla a la Compañía para su revisión. El proceso de revisión y aprobación de crédito desarrollado por la Compañía incluye aspectos cuantitativos y cualitativos. Al recibir la solicitud de crédito, el departamento de crédito de la Compañía evalúa la solicitud electrónica y la información de soporte proporcionada por el Distribuidor, y procesa cada solicitud en forma individual. La decisión de crédito está respaldada por procesos automáticos a través de un sistema central de cómputo que utiliza tableros de control y algoritmos para evaluar la capacidad de pago del solicitante. Los aspectos cualitativos de la solicitud de crédito son evaluados por analistas de crédito de la Compañía. La Compañía

desarrolla modelos de calificación individualizados para sus principales Distribuidores y modelos de calificación genéricos para los demás Distribuidores. La capacidad de desarrollar un modelo de calificación personalizado para un Distribuidor en particular depende de la cantidad y calidad de la información que la Compañía tiene sobre el perfil de riesgo de los clientes del Distribuidor.

El modelo de negocio de la compañía no contempla el otorgamiento de créditos con pago vía nómina pre-autorizados.

Administración de crédito y cobranza.

En tanto que algunos trabajadores reciben sus pagos de nómina directamente de la dependencia donde laboran, otros los reciben a través de los sindicatos a los que están afiliados. Cada Distribuidor registra los créditos que origina ya sea con la dependencia donde trabaja el acreditado o con el sindicato al que pertenece, dependiendo de cuál de dichas entidades sea la que cubre sus pagos de nómina. El Distribuidor presenta a la dependencia o sindicato las instrucciones firmadas por el acreditado, autorizando que las amortizaciones correspondientes a su crédito se carguen a su nómina y se paguen por su cuenta directamente a la Compañía. Cada dos semanas, la Compañía cobra a dicha dependencia o sindicato el importe íntegro de las amortizaciones adeudadas por los acreditados, antes de que éstos reciban sus pagos de nómina. Dicho importe se transfiere a un fideicomiso en el que la Compañía tiene el carácter de fideicomitente, y en el que la Compañía y los Distribuidores son beneficiarios de la cobranza de los créditos con pago vía nómina que ahí se recibe. Cada Distribuidor es responsable de verificar la recepción de los pagos y enviar a la Compañía un archivo electrónico con la información necesaria para que dichos pagos se apliquen correctamente en sus sistemas. Posteriormente, la Compañía transfiere al Distribuidor respectivo el porcentaje de utilidades que le corresponde, neto de cualesquiera deducciones por concepto de los créditos vencidos

Los pagos de amortizaciones efectuados por las dependencias gubernamentales o sindicatos, por cuenta de los acreditados y con base en las instrucciones o mandatos de éstos, no contravienen lo establecido en la Ley Federal del Trabajo y la Ley Federal de los Trabajadores al Servicio del Estado, ya que los acreditados, conforme a lo dispuesto en el artículo 98 de la Ley Federal del Trabajo (aplicable supletoriamente a la Ley Federal de los Trabajadores al Servicio del Estado), disponen voluntaria y libremente de sus salarios, y los patrones actúan como mandatarios, en nombre y representación de los acreditados, para la realización de los pagos de los créditos con cargo a los salarios de los acreditados. Dichas instrucciones pueden ser revocadas en casos excepcionales por los trabajadores, o por órdenes o determinaciones que los afecten.

A continuación se describen las principales características del fideicomiso mediante el cual Crédito Real recibe directamente de las dependencias gubernamentales y/o sindicatos, los pagos por cuenta de los acreditados de los “créditos con pago vía nómina”:

- Se trata de un fideicomiso irrevocable de administración, constituido por Crédito Real, como fideicomitente, con Deutsche Bank México, S.A., como fiduciario.
- Participan como fideicomisarios, la propia Crédito Real, y las personas que Crédito Real designe para recibir distribuciones del patrimonio fideicomitado. En este supuesto están los Distribuidores que originan los “créditos con pago vía nómina” para Crédito Real.
- Tiene como fin principal, que el fiduciario reciba la cobranza de los “créditos con pago vía nómina”, y aplique los recursos derivados de dicha cobranza, entre Crédito Real y los demás fideicomisarios conforme a las “Instrucciones de Distribución” que le entregue Crédito Real de tiempo en tiempo.

Algunos de los contratos de crédito establecen penalizaciones para el caso que se realicen prepagos voluntarios por parte de los acreditados y que los acreditados tienen la opción de realizar pagos directos a la cuenta referida en el mandato.

Orientación de mercado.

Los créditos con pago vía nómina de la Compañía están orientados a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales tanto federales como estatales y municipales, cuyos ingresos brutos mensuales se ubican entre \$10,000 M.N. y \$30,000 M.N. Al 30 de septiembre de 2011, aproximadamente el 71% de los créditos con pago vía nómina otorgados por la Compañía corresponden a trabajadores de los sistemas estatales de educación pública, el 6% corresponden a trabajadores del sector salud y el restante 23% corresponde a otros trabajadores al servicio del estado.

Participación de mercado y competencia.

Además de las tarjetas de crédito y otras formas de financiamiento, los principales competidores de la Compañía en el mercado para los créditos con pago vía nómina son:

- BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial;
- Consupago, S.A. de C.V.;
- Ediciones Tratados y Equipos, S.A. de C.V., y
- el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (“INFONACOT”).

El resto de la competencia en el mercado para los créditos con pago vía nómina está representada por un gran número de instituciones, pero la Compañía estima que ninguna de ellas cuenta con una participación de mercado significativa. La Compañía considera que en términos generales los Distribuidores con los que opera no trabajan con otros proveedores de crédito con pago vía nómina y mantienen relaciones estables con las dependencias gubernamentales y sindicatos. Sin embargo, los contratos entre la Compañía y los Distribuidores con los que opera no contienen cláusulas de exclusividad y la Compañía no puede garantizar que dichos distribuidores seguirán trabajando principalmente con ella o mantendrán sus relaciones con las dependencias y sindicatos con los que actualmente tienen celebrados convenios de colaboración de pago vía nómina.

Ventajas competitivas.

La Compañía ofrece financiamiento a bajo costo a sus Distribuidores. Además, el hecho de que la Compañía comparta con los Distribuidores el riesgo y las ganancias correspondientes a los créditos originados por los mismos, constituye un incentivo para que éstos operen de manera eficiente.

La red de Distribuidores de la Compañía le proporciona acceso a clientes en distintas regiones del país. La Compañía cuenta con los sistemas y la plataforma tecnológica que le permiten adaptar sus productos de crédito con pago vía nómina de acuerdo a las necesidades específicas de distintos tipos de clientes en distintas regiones.

La Compañía cuenta con modelos operativos y sistemas de tecnología de información altamente desarrollados, mismos que le permiten adaptarse con mayor facilidad a las necesidades de sus Distribuidores y mantener un mejor control sobre sus créditos con pago vía nómina. Además, la Compañía cuenta con amplia experiencia en distintos segmentos del mercado, lo cual le permite mantener un nivel adecuado de control sobre sus activos. La flexibilidad y capacidad de innovación que caracterizan a la Compañía, le permiten adaptarse a los cambios en las condiciones del mercado y analizar continuamente las oportunidades que se le presentan para establecer relaciones con nuevos distribuidores, dependencias gubernamentales y mercados.

Los términos y condiciones de los créditos con pago vía nómina de la Compañía incluyen tasas de interés fijas, plazos fijos y planes de amortizaciones fijas. La Compañía considera que dichos términos resultan fáciles de entender para los acreditados y contribuyen a que sus productos de crédito con pago vía nómina sean más atractivos.

Créditos grupales.

En marzo de 2007 la Compañía implementó un programa de créditos grupales bajo el esquema de obligados solidarios cruzados, amparado por la marca “CrediEquipos”. Este producto de crédito está orientado a los propietarios de pequeños establecimientos comerciales, en ocasiones de carácter informal, conocidos comúnmente como microempresas. Por lo general, los propietarios de microempresas tienen un nivel limitado de acceso a las fuentes de financiamiento tradicionales, tales como los bancos, apoyándose en cambio en otras alternativas para abastecerse de capital de trabajo para sus negocios, incluyendo créditos en efectivo otorgados por empresas tales como la Compañía.

Los productos de crédito grupal de la Compañía son créditos personales a corto plazo de 12 ó 16 semanas otorgados a los microempresarios —principalmente mujeres—, quienes forman pequeños grupos de acreditados integrados por entre 12 y 25 personas físicas. Los acreditados utilizan los recursos derivados de sus créditos exclusivamente para financiar sus empresas. Cada miembro del grupo puede recibir un importe distinto, pero las fechas de pago y las tasas de interés que en 2010 ascendieron en promedio al 7.7% mensual son iguales para todos los miembros del grupo. Antes de desembolsar los fondos respectivos, la Compañía exige que el grupo de acreditados constituya un depósito equivalente al 10% del monto principal del crédito grupal a manera de garantía; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario del resto de los miembros para el caso de incumplimiento por parte de cualquiera de ellos.

Durante 2010, la Compañía abrió 23 nuevas sucursales, ampliando su cobertura a 21 estados en cuatro regiones geográficas del país. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía ofrecía créditos grupales a través de una red integrada por 95 sucursales que operan bajo la marca “CrediEquipos” y aproximadamente 557 promotores propios, cubriendo a un total de 93,283 clientes. En los siguientes años, la Compañía planea abrir hasta 25 nuevas sucursales por año a efecto de consolidar su presencia en los estados en los que actualmente opera y expandirse en otras regiones a fin de lograr una cobertura a nivel nacional. La Compañía considera que su estrategia de crecimiento mejorará de forma importante el volumen, los márgenes y el nivel de eficiencia de las operaciones de las nuevas sucursales. La Compañía planea aumentar el número de clientes por promotor y por sucursal, y se espera que las nuevas sucursales sean rentables después de entre 18 y 24 meses de operación. Además la Compañía considera que una operación ordenada y programas de entrenamiento integral también ayudarán a mejorar su eficiencia y rentabilidad en la operación.

Los promotores de la Compañía son responsables de identificar y formar grupos de acreditados, originar los créditos y coordinar su cobro oportuno a través de reuniones semanales con cada grupo. Los pagos son recaudados por un líder seleccionado de entre los miembros del grupo. El líder, acompañado de otro miembro del grupo, deposita semanalmente los pagos recaudados ya sea en una sucursal bancaria o en alguna de las tiendas con las que la Compañía tiene celebrados contratos para dicho efecto. Aproximadamente el 92.4% de los clientes del segmento de créditos grupales de la Compañía solicitan un nuevo crédito tras la liquidación total de su crédito anterior. En 2010, el incremento promedio en el monto principal de los créditos grupales renovados fue del 25%. Para poder renovar su crédito, el grupo debe atraer a cuando menos un miembro adicional. Además, la Compañía ofrece a cada miembro del grupo la oportunidad de adquirir una póliza de seguro de vida y gastos médicos por cáncer. Al 30 de septiembre de 2011, el 82.5% de los clientes de la Compañía habían adquirido dicha póliza.

El monto principal de un crédito grupal promedio asciende a \$5,250 M.N. por miembro del grupo. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía 92,283 clientes de créditos grupales

vigentes y el total de su cartera de créditos grupales ascendía a \$209.25 millones M.N., equivalentes a aproximadamente el 5% de su total de cartera y el 14% de sus ingresos por intereses. A dicha fecha, la cartera vencida representaba aproximadamente el 2.5% del total de la cartera de créditos grupales (el menor índice de cartera vencida entre sus distintos tipos de productos).

Distribución y originación.

La Compañía depende de sus promotores para identificar y atraer posibles clientes para sus productos de créditos grupales. Estos promotores están asignados a las sucursales CrediEquipos y reciben, además de sus salarios y prestaciones, bonos de desempeño con base en el volumen e historial de los créditos que ayudan a originar. Además de identificar y atraer a los posibles clientes, los promotores deben reunirse semanalmente con los grupos de acreditados para evaluar el desempeño de sus microempresas y supervisar el proceso de cobranza. Al 30 de septiembre de 2011, la división de CrediEquipos de la Compañía estaba integrada por 917 empleados en 86 ciudades en 22 estados de la República Mexicana, de los cuales aproximadamente 557 eran promotores.

La capacidad de la Compañía para integrar y conservar a su equipo de promotores es uno de los elementos clave para el desarrollo y la operación de sus sucursales CrediEquipos. Por lo general, cuando la Compañía abre una nueva sucursal de CrediEquipos, recluta promotores en el área donde se ubica dicha sucursal. Los promotores juegan un papel sumamente importante en las operaciones de créditos grupales de la Compañía y ésta pone un gran énfasis en su capacitación. Cada promotor recibe dos meses de entrenamiento antes de entrar en funciones, incluyendo sesiones de aprendizaje en un salón de clases y capacitación práctica. Este intensivo programa de capacitación tiene por objeto familiarizar a los promotores con las estrategias de mercadotecnia y organización de grupos de la Compañía, y con el detallado proceso de evaluación de crédito de la misma, además de ayudarlos a desarrollar un profundo nivel de conocimientos sobre el mercado local. Los promotores son supervisados y evaluados continuamente por ejecutivos de la Compañía y reciben capacitación periódica para mantenerse al corriente con las innovaciones desarrolladas por la Compañía y ayudarlos a superarse a nivel personal. Los costos relacionados con el reclutamiento, capacitación y supervisión de los promotores, representan una parte sustancial de los costos de expansión de las operaciones del segmento de los créditos grupales de la Compañía. En 2010, los costos relacionados con los promotores representaron aproximadamente el 50% del costo total de apertura de cada nueva sucursal. El alto índice de rotación que tradicionalmente ha caracterizado a este negocio, exige que la Compañía reclute y capacite continuamente a nuevos promotores, contribuyendo a que dichos costos sean elevados.

La Compañía considera que un elemento distintivo de su modelo de negocio es la metodología de originación y cobranza de créditos grupales, así como su estricto apego a dicha metodología. La Compañía ha implementado una serie de políticas y procedimientos que han permitido mantener bajos niveles de morosidad en los créditos grupales incluyendo los siguientes lineamientos: (i) reuniones grupales semanales coordinadas por el promotor de CrediEquipos en los que se efectúa la cobranza; (ii) cada integrante del grupo debe vivir a 15 minutos a pie del centro de reunión semanal; (iii) no más de dos miembros de la misma familia pueden participar en un mismo grupo; y (iv) no se hace entrega de fondos al grupo a menos que todos los integrantes estén presentes en la junta de entrega. Finalmente para mantener baja morosidad, se hace un monitoreo de aquellos créditos que tienen al menos 4 días de retraso a fin de actuar de inmediato para poner al cliente moroso al corriente en sus pagos.

El desembolso del crédito se hace mediante dispersión automática de pagos.

Procesos de solicitud y aprobación.

Cada sucursal de CrediEquipos es responsable de revisar y aprobar las solicitudes de crédito que origina, así como de mantener los expedientes de los acreditados respectivos. En virtud de

que muchos de los clientes del área de créditos grupales de la Compañía no tienen historial crediticio o lo tienen muy limitado, en términos generales el proceso de revisión de la documentación necesaria para el crédito se limita a verificar la identidad del acreditado y sus fuentes de ingresos. Los promotores también juegan un papel importante en el proceso de evaluación del crédito, al investigar y evaluar personalmente a los posibles clientes y organizar grupos de acreditados eficientes. Además, a pesar de que las sucursales evalúan y aprueban las solicitudes de crédito, el área operativa central de la Compañía da seguimiento continuo al proceso de evaluación a fin de verificar la correcta aplicación de las metodologías respectivas. Al 30 de septiembre de 2011, el porcentaje de solicitudes de créditos grupales aprobadas por la Compañía era de aproximadamente el 92.4%.

Administración de crédito y cobranza.

Todos los miembros de un determinado grupo de acreditados están obligados a asistir a una reunión semanal con el promotor que organizó el grupo. Durante dicha reunión, cada miembro cubre el importe del pago que le corresponde efectuar sobre su parte del crédito. Si alguno de los miembros no cuenta con fondos suficientes para efectuar su pago o no asiste a la reunión, los demás miembros están obligados a cubrir la diferencia. Cada grupo está encabezado por un comité integrado por tres miembros (un presidente, un líder y un secretario electos por el grupo) responsables de cobrar y verificar que cada miembro pague el importe de la amortización correspondiente. El promotor debe verificar el cobro de los pagos y cerciorarse de que el importe recibido sea correcto, sin embargo no recibe ni administra el efectivo pagado por los clientes, el cual es depositado por el comité del grupo en una sucursal bancaria o en alguna de las cadenas de tiendas con las que la Compañía tiene celebrados contratos para dicho efecto.

Orientación de mercado.

Los créditos grupales de la Compañía están orientados a grupos de personas —principalmente mujeres— que operan microempresas pero no tienen acceso a las instituciones financieras tradicionales. Por lo general, el ingreso mensual de dichas personas se ubica entre \$3,000 y \$5,000. El monto principal inicial de un crédito grupal promedio asciende a \$5,250 por cada miembro del grupo, tiene un plazo promedio de 12 o 16 semanas y devenga intereses a una tasa anual de entre el 90% y el 110%.

Competencia.

La Compañía es una de las principales empresas de créditos grupales en México. Sus principales competidores a nivel nacional son Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple, Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R., y Centro de Apoyo al Microempresario Fundación Integral Comunitaria. La Compañía también compite con algunas empresas de microcrédito regionales y casas de empeño. La Compañía compite con estas empresas principalmente en lo que respecta a los términos del crédito y el servicio de atención al cliente. Además, aunque en menor medida, la Compañía compite con otras fuentes de financiamiento más tradicionales. En particular, la disponibilidad de tarjetas de crédito ha incrementado en los últimos años; y los acreditados que actualmente dependen de los créditos grupales podrían llegar a obtener acceso a otras fuentes de financiamiento en el futuro.

No obstante la intensa competencia, la Compañía considera que el nivel de penetración de los créditos grupales en México aún es bajo. Las investigaciones realizadas por la Compañía y los resultados de las reuniones sostenidas con los clientes de su segmento de créditos grupales indican que un alto porcentaje de dichos clientes jamás ha tenido contacto con otros proveedores de financiamiento. Dado el bajo nivel de penetración de mercado de los microcréditos, los atractivos márgenes generados por este segmento y los pocos casos de incumplimiento con los créditos grupales, la Compañía tiene planeado ampliar aún más sus operaciones de créditos grupales en el futuro. Sin embargo, la Compañía no puede garantizar que el panorama en términos

de competencia seguirá siendo tan atractivo como lo es actualmente, o que la misma logrará ampliar las operaciones de su segmento de créditos grupales en términos rentables.

La siguiente tabla contiene cierta información estadística relativa a los principales participantes en la industria de los créditos grupales en México.

Institución	Años en operación	Sucursales	Promotores	Clientes	Cartera total \$Mx	% de cartera vencida
Banco Compartamos.....	20	345	5,508	1,961,955	9,760	2.00%
Financiera Independencia	17	369	3,151	1,399,978	5,773	12.00%
Centro de Apoyo al Microempresario (CAME).....	17	116	1,026	231,783	800	3.40%
Fundación Integral Comunitaria (FINCA)	21	67	416	122,614	461	2.50%
CrediEquipos/ Crédito Real.....	3	72	370	77,239	262	0.24%
Fin común	16	99	324	68,145	681	4.90%

Fuente: ProDesarrollo, diciembre de 2010.

Ventajas competitivas.

La Compañía considera que sus principales ventajas competitivas en el segmento de los créditos grupales son su modelo de negocios, sus recursos humanos y su servicio de atención a clientes. En opinión de la Compañía, uno de los aspectos más distintivos de su modelo de negocios es su nivel de disciplina en la implementación de la metodología relativa a sus créditos grupales. La Compañía está convencida de que los clientes del segmento de los créditos grupales valoran la interacción personal en sus relaciones de negocios, y que su equipo de promotores, que se reúne frecuentemente con los grupos de acreditados durante las vigencias de sus créditos, es esencial para cultivar dichas relaciones. Muchos de los promotores de la Compañía provienen de las mismas ciudades y regiones a las que atienden, y pueden aprovechar sus relaciones a nivel local para identificar y atraer nuevos clientes para sus productos grupales. Además, la Compañía considera que ha desarrollado programas de capacitación y mecanismos de compensación adecuados para sus promotores, que los estimulan a ofrecer un nivel superior de atención a clientes. La Compañía considera que su equipo de promotores representará su activo más importante para el sostenimiento y crecimiento de sus operaciones de microcrédito.

Créditos para bienes duraderos.

Las operaciones de crédito para bienes duraderos de la Compañía involucran principalmente la adquisición de cuentas por cobrar originadas por ciertos establecimientos comerciales, a través de contratos de factoraje financiero. Sin embargo, en algunos casos la Compañía otorga créditos directamente a los clientes finales bajo la marca del establecimiento. Los bienes financiados por la Compañía consisten principalmente en productos de línea blanca tales como aparatos de cocina, lavadoras, secadoras, muebles y aparatos electrónicos.

El segmento de los créditos para bienes duraderos fue el primero en el que incursionó la Compañía en la época en que la misma era una filial de Grupo Mabe, uno de los principales fabricantes de productos de línea blanca en Norte, Centro y Sudamérica. La Compañía logró ampliar sus operaciones al ofrecer fuentes de financiamiento convenientes y de bajo costo a establecimientos comerciales relativamente pequeños. Tradicionalmente, los pequeños almacenes han tenido un nivel limitado de acceso a fuentes de financiamiento directo y no cuentan con la capacidad necesaria para mantener carteras de crédito propias. La Compañía funge como la división financiera de los almacenes con los que tiene celebrados contratos de factoraje, permitiéndoles eliminar los costos relacionados con el procesamiento, el financiamiento y la cobranza de créditos, y destinar su capital de trabajo a otros fines.

Actualmente, el monto principal inicial de un crédito para bienes duraderos promedio es de aproximadamente \$8,000.0 M.N. a un plazo aproximado de 12 meses. Por lo general, el plazo de los créditos para la adquisición de bienes duraderos es de un año o menos. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía 70,810 clientes para bienes duraderos vigentes, con un valor total de aproximadamente \$747.0 millones M.N., que representaban aproximadamente el 14% de su cartera total y el 11% de sus ingresos por intereses. Al 30 de septiembre de 2011, el porcentaje de cartera vencida respecto del total de la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía era de aproximadamente 1.4%.

Distribución y originación.

La Compañía tiene celebrados contratos con 38 empresas que en conjunto operan 1,000 establecimientos en más de 142 ciudades en todo el país. Los principales Distribuidores de la Compañía son Foto Contino de Veracruz, S.A. de C.V., Distribuidora de Máquinas y Muebles de Mérida, S.A. de C.V., Viana Descuentos, S.A. de C.V., y la división de motocicletas de Honda de México, S.A. de C.V. Los principales 21 distribuidores de la Compañía representan, en conjunto, aproximadamente el 80% de su cartera de créditos para bienes duraderos.

Los créditos se originan en el punto de venta a través de dos distintos procesos, dependiendo del historial crediticio del acreditado. El acreditado debe llenar una solicitud de crédito en la tienda respectiva. La Compañía estima que en aproximadamente el 70% de los casos el solicitante cuenta con un historial crediticio disponible a través de un buró de crédito, en cuyo caso la solicitud de crédito se aprueba o rechaza en un lapso aproximado de 30 minutos. Cuando el cliente no cuenta con historial crediticio, el proceso de aprobación tiene una duración aproximada de 48 horas y depende de la calidad crediticia del acreditado, la cual se determina a través de los procesos de aprobación de crédito desarrollados por la propia Compañía.

El desembolso a la tienda por el producto se efectúa aproximadamente dentro de las 48 horas siguientes a la recepción de la documentación requerida.

Procesos de solicitud y aprobación.

Los procesos de revisión y aprobación de crédito desarrollados por la Compañía incluyen elementos tanto cuantitativos como cualitativos. Al revisar una solicitud de crédito, el departamento de crédito de la Compañía evalúa en primer lugar el archivo electrónico y la información de respaldo presentada por el establecimiento respectivo, y procesa la solicitud en forma individual. La decisión en cuanto al crédito está respaldada por procesos automatizados generados por un sistema de cómputo central, que utilizan tablas de puntuación y algoritmos para evaluar la capacidad de pago del solicitante. La información cuantitativa sobre la capacidad de pago se basa en parte en la información sobre la industria desarrollada a nivel interno por la Compañía, en parte en el historial de pagos del solicitante (si éste ha sido cliente previamente) y en parte en la información suministrada por burós de crédito independientes. La Compañía desarrolla modelos de puntuación individualizados para sus principales clientes; y modelos de puntuación genéricos para el resto de los almacenes. La capacidad de la Compañía para desarrollar un modelo de calificación individualizado para un determinado establecimiento, depende de la cantidad y calidad de la información contenida en el perfil de riesgo del cliente típico de dicho establecimiento.

Tratándose de solicitantes que no cuentan con historial crediticio detallado, el aspecto cualitativo del proceso de revisión y aprobación del crédito es crítico. Este proceso, que por lo general tiene una duración aproximada de 48 horas, involucra una investigación individualizada sobre la solvencia del solicitante, incluyendo la verificación de sus datos personales, empleo y referencias. Normalmente, dicha investigación se realiza por vía telefónica, por parte del departamento de crédito de la Compañía con el empleador del solicitante o cualquier otra referencia que éste proporcione. En el caso de solicitantes que cuentan con historial crediticio detallado, la Compañía puede aprobar o rechazar la solicitud de crédito en un lapso de aproximadamente 30 minutos.

El principal motivo por el que la Compañía rechaza una solicitud de crédito es la existencia de un historial de pagos negativo. Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, el porcentaje de solicitudes aprobadas por la Compañía fue del [●]%, lo cual representa [un incremento] respecto del porcentaje de aprobación del 60.3% del año terminado el 31 de diciembre de 2010, un incremento respecto del porcentaje de aprobación del 57% del año terminado el 31 de diciembre de 2009, y una disminución respecto del porcentaje de aprobación del 64% del año terminado el 31 de diciembre de 2008.

Administración de crédito y cobranza.

Por lo general, los créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía se liquidan a través de depósitos bancarios o pagos en las tiendas respectivas, efectuados mensualmente por sus clientes, y subsecuentemente los establecimientos le remiten los pagos a la Compañía. La Compañía cuenta con procedimientos preventivos de cobranza, incluyendo llamadas telefónicas para confirmar que el cliente recibió los talonarios respectivos o informarle que se acerca una fecha de pago o que tiene un pago vencido. Cuando un crédito reporta dos mensualidades consecutivas vencidas, se traslada al área de cobranza y eventualmente la Compañía inicia acciones legales para obtener su pago. El pago de los créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía está garantizado con la factura de los bienes adquiridos, la cual es conservada por la Compañía para facilitar la cobranza de dichos créditos. Sin embargo, para efectos de hacer valer sus derechos en los juicios ejecutivos mercantiles respectivos, la Compañía únicamente utiliza los pagarés suscritos por el acreditado.

Orientación de mercado.

Los créditos para bienes duraderos de la Compañía están orientados a clientes cuyo ingreso mensual se ubica entre \$5,000 y \$12,000, muchos de los cuales tienen historial crediticio limitado y no tienen acceso a tarjetas de crédito. La Compañía se especializa en diseñar programas de financiamiento a la medida de las necesidades de los clientes de cada almacén y, además, puede ajustar los términos de sus financiamientos en atención a las campañas promocionales de los establecimientos. Aproximadamente el 65% de los acreditados son hombres y el 35% son mujeres.

Competencia.

El mercado para los créditos de bienes duraderos en México es un segmento en el que existe una fuerte competencia. Los principales competidores de la Compañía en este mercado son:

- Otras empresas de financiamiento al consumo, incluyendo Crédito Familiar, S.A. de C.V.; BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial, y Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R.;
- Tiendas que cuentan con sus propios programas de financiamiento, incluyendo Grupo Elektra, S.A. de C.V., Banco Ahorro Famsa, S.A., Institución de Banca Múltiple y Bancoppel, S.A. Institución de Banca Múltiple, que están orientados a las clases baja y media; y las grandes tiendas departamentales, incluyendo Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V., El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V., y Sears Roebuck de México, S.A. de C.V., que están orientados a las clases media y alta; y
- Intermediarios financieros tales como los bancos que ofrecen créditos para bienes duraderos, y las emisoras de tarjetas de crédito.

Ventajas competitivas.

La principal ventaja competitiva de la Compañía en el mercado de los créditos para bienes duraderos es la flexibilidad de su programa de financiamiento. Tradicionalmente, los competidores de la Compañía en este segmento se han mostrado reacios a otorgar créditos para la compra de bienes duraderos por montos inferiores a ciertos mínimos y, además, algunos se han rehusado categóricamente a otorgar crédito a clientes que no cuentan con referencias de pago. La Compañía ha estado más dispuesta a trabajar con los establecimientos comerciales que no tienen capacidad de financiamiento, para diseñar programas de financiamiento a la medida de sus necesidades promocionales y las características de los consumidores. La Compañía considera que esta flexibilidad la convierte en un proveedor de financiamiento más atractivo tanto para los establecimientos como para sus clientes.

En el caso de los almacenes que cuentan con sus propios programas de financiamiento, la principal ventaja competitiva de la Compañía es su eficiencia. Los procesos de aprobación, originación y cobranza de la Compañía están a cargo de una amplia red de canales de distribución, reduciendo importantes economías de escala. La Compañía considera que muchos almacenes pequeños y medianos no cuentan con la capacidad necesaria para mantener programas de financiamiento propios con el mismo nivel de eficiencia. Al asociarse con la Compañía, estos establecimientos evitan los costos y riesgos relacionados con el mantenimiento de carteras propias, pueden destinar su capital de trabajo a financiar sus operaciones y pueden concentrarse en el cultivo de sus relaciones con sus clientes.

Además, la Compañía considera que el nivel de atención que proporciona a los establecimientos con los que trabaja representa una importante ventaja competitiva en comparación con otras empresas de financiamiento al consumo. La Compañía invierte una cantidad considerable de recursos en el desarrollo de relaciones con dichos establecimientos. Por ejemplo, se reúne mensualmente con los mismos a fin de analizar sus resultados de operación y desarrollar campañas publicitarias y promocionales. Además, la Compañía ha desarrollado sistemas que permiten identificar y contestar llamadas de clientes utilizando el nombre del establecimiento como si fuera parte del mismo. En términos generales, la Compañía considera que la calidad de su servicio de atención al cliente es un elemento distintivo que le ha permitido ampliar la red de establecimientos comerciales con los que trabaja.

Cobranza.

En caso de omisión o retraso en algún pago, se realizan los siguientes esfuerzos de cobranza:

- respecto de créditos con pago vía nómina, directamente por los Distribuidores, cada uno de los cuales tiene contacto directo con la dependencia gubernamental y el cliente. La Compañía participa únicamente para informar al Distribuidor de los pagos retrasados. En caso de pérdida, la Compañía comparte dicha pérdida con el Distribuidor en los términos del acuerdo respectivo;
- respecto de créditos grupales, por el promotor, en colaboración con los otros miembros del grupo. La Compañía evalúa la morosidad de los créditos con base en un métrica interna de cuatro días de retraso, y determina qué medidas adicionales requieren tomarse después de que el crédito cae en mora; y
- respecto de créditos para bienes duraderos, por el centro telefónico de la Compañía, que contacta al cliente y trata de recuperar el pago.

Tecnología de información.

El departamento de sistemas de la Compañía es responsable del desarrollo y el mantenimiento de la tecnología de la información y comunicaciones. Asimismo, de administrar las bases de datos y de proporcionar el soporte técnico. La plataforma central para la administración de la cartera es propiedad de la Compañía. Dicha plataforma está sujeta a estándares de seguridad y control de calidad que están en línea con las prácticas de la industria y que son monitoreados continuamente a través de procesos de control interno y auditorías tanto internas, como externas.

La Compañía mantiene un registro electrónico de todos los créditos, así como de las distintas etapas de su ciclo de vida en su plataforma de administración de cartera. Estos registros se actualizan cada vez que se tiene contacto con el cliente y se resguarda una bitácora de cualquier modificación. Las bases de datos en su totalidad son respaldadas diariamente de manera automática. La Compañía mantiene el sitio de comunicaciones en sus oficinas centrales y, en lo que se refiere a la infraestructura de datos, ésta se mantiene en un centro de datos externo por cuestiones de seguridad, continuidad e integridad de la Compañía.

La estructura modular de la plataforma tecnológica de la Compañía le permite ajustar los procesos de operación a los distintos productos o segmentos de mercado que se pretenda atender de una manera ágil y eficiente.

Los sistemas de recaudación, almacenamiento y procesamiento de datos, relativos a la administración de riesgos y el control interno de la Emisora cuentan con un análisis o estudio respecto a su efectividad.

La plataforma tecnológica de la Emisora guarda el registro de 4 millones de créditos otorgados a 2 millones de clientes a lo largo de su historia. Cada uno de estos registros incluye las fechas en la que se originaron dichos créditos, las de sus respectivas tablas de amortización y las del comportamiento real exhibido por los clientes. Asimismo, se guarda registro de todos los contactos que se tuvo a lo largo de la vida del crédito con el cliente, ya sea por gestión de cobranza o de servicio. Y, en general, el registro de los involucrados tanto en su originación, como de su posterior gestión.

Gracias a esta información, cotidianamente se califica cada una de las cuentas del portafolio por su atraso y actividad. Dichas calificaciones se emplean para elaborar los índices con los que se monitorea la operación. Con ellos se mide la eficiencia de la gestión día por día, de cada uno de los productos en cartera.

Los índices más elementales de operación comprenden aquellos relacionados con la calidad del portafolio como lo serían índices de cartera vencida, de inactividad, de cartera castigada, migración de cuentas, entre otros. El análisis diario del portafolio no solamente comprende el estudio estático de índices, sino que se complementa mediante el análisis de tendencias de cada uno de estos cocientes o también con el análisis de camadas de portafolio o *vintage analysis*. Evidentemente, toda esta información se puede procesar y agrupar por distribuidores, regiones, entidades federativas, dependencias gubernamentales o por cualquier otro elemento del que se guarde registro en la base de datos.

En lo que se refiere al procesamiento de solicitudes y su dictaminación, se cuenta con el registro de todas las solicitudes recibidas junto con sus fechas y horas de recepción; el Distribuidor de origen, sucursal –de ser el caso- y el promotor que las ingresa; de igual manera, se cuenta con la bitácora del personal de Crédito Real que participó en la dictaminación y las distintas fases que siguió la solicitud hasta la decisión final.

Gracias a lo anterior, se cuenta con índices de aprobación y rechazo de las solicitudes, que describe las labores de crédito desde lo más general: cada uno de los distintos productos, hasta lo más particular: el analista que las decidió.

Políticas de crédito y administración de riesgos.

El riesgo crediticio representa la posibilidad de que la Compañía sufra una pérdida como consecuencia del otorgamiento de un crédito, incluyendo en caso de que el acreditado no cumpla con los pagos de principal e intereses en los términos convenidos, lo cual ocasiona una pérdida de valor de dicho activo. El objetivo de la política de administración del riesgo crediticio de la Compañía consiste en mitigar y optimizar el riesgo, manteniendo un nivel permisible de exposición al mismo dada su capitalización, a fin de mantener una sólida posición de activos y garantizar la obtención de rendimientos acordes con dicho riesgo. La política de la Compañía incorpora conceptos operativos uniformes y básicos, un código de conducta y estándares para la celebración de operaciones de crédito. Al capacitar ampliamente a sus empleados, la Compañía busca establecer un alto estándar en cuanto a la administración de su riesgo crediticio y crear una mejor cultura de administración del riesgo crediticio a nivel interno.

La Compañía ha desarrollado y depurado a nivel interno una serie de estándares para la colocación de créditos, así como un sistema digitalizado para la evaluación de las solicitudes de crédito, mismos que la ayudan a mantener un alto nivel de calidad en su cartera crediticia y a acelerar el proceso de aprobación del crédito. Al revisar las solicitudes de crédito, la Compañía utiliza medidas tanto cuantitativas como cualitativas que le permiten aplicar sus conocimientos y experiencia al evaluar el riesgo crediticio caso por caso. La Compañía considera que sus sistemas de análisis del riesgo le permiten tomar mejores decisiones al evaluar las solicitudes de crédito de los clientes que tienen historiales crediticios limitados o trabajan en el sector económico informal. La Compañía considera que su modelo de negocio limita su nivel de exposición al riesgo crediticio. Los créditos con pago vía nómina de la Compañía se liquidan a través de pagos efectuados, por cuenta de los acreditados, con cargo directo a su nómina, y con base a las instrucciones giradas por ellos. Dichas instrucciones autorizan a la dependencia o el sindicato donde trabaja o al que está afiliado el trabajador, a pagar con cargo a su nómina el importe de las amortizaciones correspondientes al crédito durante la vigencia del mismo, antes de cubrir los pagos de nómina al acreditado. Tratándose de los créditos grupales, la Compañía exige que los acreditados constituyan un depósito equivalente al 10% del monto principal de cada crédito a manera de garantía, antes de desembolsar los fondos respectivos; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario del resto de los miembros, obligándose a cubrir el crédito en caso de incumplimiento por parte de cualquiera de dichos miembros. El pago de los créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía está garantizado con la factura de los bienes adquiridos, la cual es conservada por la Compañía para facilitar el embargo de dichos bienes e impedir que el acreditado los venda antes de liquidar íntegramente su crédito. Sin embargo, para efectos de hacer valer sus derechos en los juicios ejecutivos mercantiles respectivos, la Compañía únicamente utiliza los pagarés suscritos por el acreditado.

Como parte del proceso de monitoreo continuo del riesgo, la Compañía vigila las funciones de cobranza, que constituye un elemento clave de sus procesos de crédito. La Compañía analiza, evalúa y monitorea cada crédito en lo individual, prestando especial atención a los créditos vencidos y aplicando medidas más estrictas para darles seguimiento.

La Compañía cuenta con una política de buenas prácticas y principios éticos para operaciones y contrataciones, que incorpora controles internos, propagandas y prácticas que tienen como fin identificar, evaluar y prevenir el riesgo de conductas corruptas que pudieran llegar a practicar o ejercer los funcionarios o empleados de la Compañía en sus relaciones con funcionarios de entidades públicas o privadas en el desarrollo de sus operaciones comerciales o crediticias (incluyendo la originación de créditos con pago vía nómina).

3.2 Canales de Distribución.

Para una descripción detallada de los canales de distribución utilizados por la Compañía, véase *“Productos—Créditos con pago vía nómina—Distribución y originación”, “—Créditos grupales—Distribución y originación”* y *“—Créditos para bienes duraderos—Distribución y originación”, en la sección 3.1. anterior.*

3.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.

En relación con la realización de sus operaciones, la Compañía tiene inscritas o ha solicitado la inscripción de diversas marcas ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (“IMPI”). La siguiente tabla contiene una descripción de las marcas registradas de la Compañía, todas las cuales corresponden a la Clase 36 (seguros; negocios financieros; negocios monetarios; negocios inmobiliarios).

Nombre	Tipo	No. de registro	Fecha de registro	Fecha de vencimiento	Uso
“Crediplus”	Nominativa y diseño	830766	19-abr-2004	6-feb-2014	Créditos con o sin garantía
“Crediplus”	Nominativa y diseño	916435	24-ene-2006	24-oct-2015	Créditos con o sin garantía
“CR Crédito Real”	Nominativa y diseño	549056	26-may-1997	14-abr-2017	Denominación y logotipo de la Compañía
“CrediFon”	Nominativa y diseño	1094449	15-abr-2009	4-ago-2018	Créditos con o sin garantía
“BancaFon”	Nominativa y diseño	1094450	15-abr-2009	4-ago-2018	Productos de crédito para bienes duraderos
“CrediEquipos”	Nominativa y diseño	1169653	21-jul-2010	11-mar-2019	Productos de microcrédito
“CrediEquipos”	Nominativa y diseño	1169652	21-jul-2010	3-nov-2019	Productos de microcrédito
“Crediplus”	Nominativa y diseño	642607	23-feb-2000	23-nov-2019	Créditos con o sin garantía
“Pasión por crecer”	Nominativa y diseño	1158931	19-may-2010	16-mar-2020	Créditos con o sin garantía
“CR Crédito Real”	Nominativa y diseño	1207938	23-mar-2011	16-dic-2019	Denominación y logotipo de la Compañía

Además de las marcas antes mencionadas, la Compañía es titular de los derechos de diversos avisos comerciales utilizados para promover sus productos de crédito, incluyendo “¡Así de simple!”, “Con Crediplus te ahorras una lanota!!!”, “Porque de boca en boca...”, “Tu dinero con una sola llamada”, “¡Con BancaFon tendrás crédito de por vida para ti y los tuyos siempre que pagues puntualmente!”, “Porque en equipo todo es mejor!”, “Sirviéndote más...” y “¡En equipo contigo!”.

Actualmente, la Compañía no tiene celebrado contrato alguno en virtud del cual conceda licencia para el uso de sus marcas y avisos comerciales, o se le conceda licencia para el uso de patentes, marcas, avisos comerciales, franquicias u otros derechos de propiedad industrial pertenecientes a terceros.

Políticas de investigación y desarrollo de productos.

Existe un área específica en la compañía de investigación y desarrollo de productos que busca aprovechar la capacidad del modelo de negocios para lanzar nuevos productos de crédito para bienes duraderos. Las funciones de investigación y desarrollo de las líneas de productos existentes están a cargo de sus distintas direcciones de negocios, dentro de sus respectivos sectores. Dichas funciones se llevan a cabo sin hacer distinción entre las marcas bajo las cuales se ofrecen los productos, salvo por lo relativo a los créditos otorgados bajo la marca “CrediEquipos”.

Otros contratos.

Contratos de adhesión.

Todos los créditos grupales y créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía están documentados a través de contratos de adhesión, es decir, contratos modelo preparados por la Compañía. Todos los contratos de adhesión de la Compañía están inscritos en el Registro de Contratos de Adhesión (“RECA”) que mantiene la CONDUSEF. Para una descripción de las disposiciones legales aplicables a los contratos de adhesión y los términos de dichos contratos, véase *“Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros”*.

Los Distribuidores, son quienes celebran los contratos de crédito con los acreditados, por lo que la Emisora no requiere de autorización por parte de la Procuraduría Federal del Consumidor.

Los Distribuidores considerados como “Entidad Financiera” en términos de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros presentan los contratos de adhesión respectivos ante la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros para su registro, en cumplimiento a lo establecido en el artículo 11 de la referida ley.

Los Distribuidores no considerados como “Entidad Financiera”, siendo en consecuencia “Entidad Comercial” en términos de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, no están obligados a obtener el registro de sus respectivos contratos de adhesión en la Procuraduría Federal de Consumidor, ya que no les es aplicable el artículo 65 BIS de la Ley Federal de Protección al Consumidor, ni existe Norma Oficial Mexicana alguna que requiera dicha obligación en términos del artículo 86 de la misma ley.

Contratos con Distribuidores.

Para una descripción detallada de los contratos entre la Compañía y los distribuidores de sus productos de crédito con pago vía nómina, véase “*Productos—Créditos con pago vía nómina—Distribución y originación*”, de la sección 3.1.

Para una descripción detallada de los contratos entre la Compañía y los almacenes y establecimientos con los que mantiene programas de financiamiento al consumo, véase “*Productos—Créditos para bienes duraderos—Distribución y originación*”, de la sección 3.1.

La Compañía promueve sus productos de créditos grupales a través de su red de sucursales y promotores propios y no tiene celebrados contratos con terceros para la distribución de dichos productos.

Contratos no relacionados con el giro normal de los negocios.

En los últimos tres ejercicios la Compañía no ha celebrado contrato alguno que no esté relacionado con el giro normal de sus negocios.

3.4. Principales Clientes.

En los segmentos de créditos con pago vía nómina y créditos para bienes duraderos, el primer contacto con el cliente lo establece, en primera instancia, los Distribuidores o bien cadenas de tiendas o almacenes, de quienes la Compañía adquiere su cartera de créditos o cuentas por cobrar.

Al 30 de septiembre de 2011, los créditos con pago vía nómina originados por los tres principales Distribuidores de este producto —Grupo OFEM, Kondinero y Publiseg—representaban aproximadamente el 73% del total de cartera de crédito vía nómina de la Compañía. Por el periodo de los 9 meses terminado el 30 de septiembre 2011, los Distribuidores en la mayoría de los casos cuentan contratos de factoraje financiero que no contienen cláusulas de exclusividad y permiten que los Distribuidores trabajen con otros proveedores de financiamiento. La vigencia de estos contratos es indefinida pero los distribuidores los pueden dar por terminados en cualquier momento previo aviso por escrito a la Compañía.

Al 30 de septiembre de 2011, los créditos para bienes duraderos originados por las tres principales cadenas de tiendas —Fotocontinuo de Veracruz, S.A. de C.V., Distribuidora de Máquinas y Muebles, S.A. de C.V., y Viana Descuentos, S.A. de C.V., y la participación de los otros Distribuidores representan el 13% del total de la cartera de crédito de la Compañía. Actualmente, los contratos celebrados por la Compañía con dichas empresas no contienen cláusulas de

exclusividad y, por tanto, las mismas están en libertad de trabajar con otras empresas financieras además de la Compañía.

Los créditos grupales de la Compañía están distribuidos entre un gran número de personas físicas y el monto de cada uno de dichos créditos es relativamente pequeño. En consecuencia, la Compañía no depende de cliente alguno cuya pérdida pudiese afectar en forma adversa su situación financiera o sus resultados de operación.

Para mayor información con respecto a los principales clientes de la Compañía, véase *“Productos—Créditos con pago vía nómina—Orientación de mercado”*, *“—Créditos grupales—Orientación de mercado”* y *“—Créditos para bienes duraderos—Orientación de mercado”*, de la sección 3.1.

3.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

El sistema financiero del país está integrada por las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, las casas de bolsa, las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, las reaseguradoras, las instituciones de fianzas, las uniones de crédito, las sociedades de ahorro y préstamo, las casas de cambio, las empresas de factoraje financiero, los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras, las sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las sociedades financieras de objeto limitado y las Sofomes. Como resultado de la tendencia mostrada en los mercados financieros, hacia la integración de los servicios prestados por los distintos intermediarios que en ellos participan, en 1990 se promulgó la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (“LRAF”) a fin de permitir que diversas empresas de servicios financieros operen al amparo de una misma sociedad controladora. La mayoría de las principales instituciones financieras de México son miembros de grupos financieros.

Las principales autoridades responsables de regular a las instituciones financieras son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (“SHCP”), el Banco de México, la CNBV, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario y la CONDUSEF.

Las operaciones de la Compañía están reguladas principalmente por la LGOAAC, ciertas disposiciones del Banco de México, la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros (“LPDUSF”), la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros (“LTOSF”), las disposiciones expedidas por la CONDUSEF, las Disposiciones Generales y demás disposiciones expedidas por la CNBV.

De conformidad con lo dispuesto por la LGOAAC, las Sofomes tienen permitido otorgar créditos y celebrar operaciones de arrendamiento financiero o factoraje financiero en forma habitual y profesional, sin necesidad de contar con autorización del gobierno federal. Las Sofomes están consideradas como entidades financieras.

De conformidad con la LGOAAC, las Sofomes que mantienen vínculos patrimoniales con instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros de los que formen parte instituciones de crédito, están sujetas a regulación y supervisión por parte de la CNBV. Las Sofomes reguladas también están sujetas a diversas disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y a otras disposiciones y reglas aplicables a las instituciones de crédito, incluyendo requisitos en materia de capitalización, calificación de la cartera crediticia, constitución de reservas para pérdidas crediticias, operaciones con partes relacionadas, prevención del lavado de dinero, descuentos en libros y constitución de provisiones para cesiones, así como obligaciones de presentación de información. El resto de las Sofomes están consideradas como entidades no reguladas y no están sujetas a la supervisión de la CNBV.

Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

La LPDUSF, que entró en vigor en abril de 1999, tiene por objeto proteger y defender los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros, encomendando dicha función a la CONDUSEF, un organismo público descentralizado cuya finalidad es arbitrar las diferencias entre los usuarios y las instituciones financieras, así como promover la equidad en las relaciones entre éstos. En su carácter de Sofom, la Compañía está obligada a someterse a la competencia de la CONDUSEF para efectos de todos los procedimientos de conciliación de las reclamaciones interpuestas ante ésta; y puede elegir someterse a dicha jurisdicción para efectos de todos los procedimientos de arbitraje. Además, la Compañía debe acatar las recomendaciones emitidas por la CONDUSEF con respecto a sus modelos de contratos de adhesión o a la información dirigida a los usuarios sobre sus productos y servicios. La CONDUSEF también está facultada para imponer medidas de apremio y sanciones a la Compañía.

La LPDUSF establece que las Sofomes no reguladas deben contar con una unidad especializada a fin de atender las consultas y reclamaciones de los usuarios. La Compañía cuenta con dicha unidad. Además, para coadyuvan en el desempeño de sus funciones, la CONDUSEF tiene a su cargo el mantenimiento del Registro de Prestadores de Servicios Financieros, en el cual se encuentran inscritas todas las instituciones financieras. La CONDUSEF está obligada a difundir entre los usuarios la información relativa a los productos y servicios ofrecidos por las instituciones financieras, incluyendo las tasas de interés aplicables a los mismos, gozando de amplias facultades para solicitar a dichas instituciones toda la información al respecto que estime necesaria. Todas las Sofomes, incluidas las no reguladas, están obligadas a inscribir sus modelos de contratos de adhesión en el Registro de Contratos de Adhesión ("RECA") mantenido por la CONDUSEF. La inscripción en el RECA no implica certificación en cuanto al cumplimiento de las leyes y demás disposiciones aplicables, por lo que la CONDUSEF puede ordenar en cualquier momento la modificación de los modelos de contratos de adhesión a fin de adecuarlos a dichas leyes y disposiciones. Todos los contratos de adhesión de la Compañía están inscritos en el RECA.

Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros.

La LTOSF, que entró en vigor en junio de 2004, tiene por objeto regular (1) las comisiones cobradas por las instituciones financieras a sus clientes por el uso y/o la aceptación de medios de pago tales como tarjetas de débito, tarjetas de crédito, cheques y órdenes de transferencia de fondos; (2) las cuotas de intercambio que las instituciones financieras se cobran o pagan entre sí por el uso de cualquier medio de pago; y (3) otros aspectos relacionados con los servicios financieros, con el fin de garantizar la transparencia y eficiencia del sistema de pagos y proteger los intereses del público. La LTOSF faculta al Banco de México para regular las comisiones y cuotas de intercambio; y para establecer lineamientos y requisitos de orden general en cuanto a los medios de pago y estados de cuenta de las tarjetas de crédito. Además, faculta a la CONDUSEF para establecer los requisitos con los que deben cumplir los modelos de contratos de adhesión utilizados por las instituciones financieras; los modelos de los estados de cuenta enviados a sus clientes; y la publicidad utilizada por las mismas.

Disposiciones en materia de tasas de interés.

Las disposiciones de carácter general aplicables a las Sofomes en materia de tasas de interés, expedidas por la LTOSF, establecen que (1) los contratos de adhesión deberán expresar las tasas de intereses ordinarias y moratorias en términos anuales y establecer la metodología para el cálculo de dichas tasas; (2) cuando se pacte una tasa de referencia, los contratos de adhesión deberán incluir una o más tasas de referencia sustitutivas para el caso de que deje de existir la tasa de referencia originalmente pactada; y (3) las instituciones financieras no podrán exigir el pago de los intereses por adelantado, sino únicamente por períodos vencidos. El Banco de México ha expedido reglas que limitan el número de tasas de referencia que pueden ser utilizadas por ciertas

instituciones financieras. Sin embargo, dichas reglas no son aplicables a las Sofomes no reguladas.

Actualmente la ley no impone límites a las tasas de interés o comisiones que las Sofomes no reguladas pueden cobrar a sus clientes. Sin embargo, el Congreso de la Unión y las autoridades regulatorias han considerado y continúan considerando la imposición de límites a las dichas tasas y comisiones.

La LTOSF faculta al Banco de México a establecer las bases conforme a las cuales las instituciones financieras deben calcular su costo anual total de financiamiento, que incorpora la totalidad de las tasas de interés y comisiones inherentes a los créditos y demás servicios proporcionados por dichas instituciones. Las Sofomes están obligadas a revelar su costo anual total de financiamiento en sus modelos de contratos de adhesión, estados de cuenta y publicidad.

Disposiciones en materia de comisiones y cuotas de intercambio.

De conformidad con las disposiciones de carácter general expedidas por el Banco de México, las instituciones de crédito, Sofoles y Sofomes no pueden, respecto de los créditos o financiamientos que otorguen, los depósitos que reciban o los servicios que presten a sus cliente, cobrar (1) comisiones que puedan incluirse en su costo anual total; (2) comisiones alternativas, salvo cuando la comisión que se cobre sea la más baja; o (3) comisiones por la cancelación de tarjetas de crédito. Además, las instituciones de crédito no pueden cobrar (1) comisiones en cuentas de depósito a la vista, por el manejo de cuenta y por no mantener un saldo mínimo, de manera simultánea dentro de un mismo período comprendido en el estado de cuenta, (2) comisiones por la devolución de cheques que hayan recibido para abono en alguna cuenta de depósito bancario de dinero, o como medio de pago de algún crédito del cual sean acreedoras; (3) comisiones por la cancelación de cuentas de depósito y tarjetas de débito o cajero automático, o la cancelación del servicio de banca electrónica; o (4) comisiones por importes diferenciados en función del monto de las transferencias de fondos. Además, deben desplegar en la pantalla de sus cajeros automáticos la información relativa a la comisión que en su caso cobren por la realización de operaciones a través de dicho sistema.

El Banco de México, ya sea de oficio o a solicitud de la CONDUSEF o de las instituciones de crédito, Sofoles o Sofomes, podrá evaluar si existen o no condiciones razonables de competencia respecto de las comisiones cobradas por dichas entidades por la realización de operaciones financieras. Para ello, el Banco de México podrá solicitar la opinión de la Comisión Federal de Competencia y podrá adoptar las medidas regulatorias pertinentes.

Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares.

La Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares (“LFPDP”) fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 5 de julio de 2010 y entró en vigor al día siguiente. La LFPDP tiene por objeto proteger los datos personales obtenidos, utilizados, divulgados o almacenados por los particulares, sean personas físicas o morales de carácter privado, con la finalidad de regular su tratamiento legítimo, controlado e informado, a efecto de garantizar la privacidad y el derecho a la autodeterminación informativa de las personas.

La LFPDP establece que las personas que recaben datos personales están obligadas a comunicar a los titulares, a través de un aviso de privacidad, la naturaleza de la información recabada, utilizada, divulgada o almacenada y los fines respectivos, e impone requisitos especiales para el tratamiento de los datos personales sensibles (que están definidos como aquellos relativos al origen racial o étnico; el estado de salud presente y futuro; las creencias religiosas, filosóficas y morales; las afiliaciones sindicales; las opiniones políticas; y las preferencias sexuales). La LFPDP otorga a los sujetos protegidos por la misma el derecho de (i) acceder a sus datos personales, (ii) solicitar la rectificación de dichos datos cuando los mismos sean inexactos o incompletos, (iii) oponerse a la transmisión de sus datos y (iv) solicitar que sus datos se cancelen o eliminen del

sistema del receptor (salvo en ciertos casos expresamente previstos en la LFPDP, incluyendo cuando dichos datos sean necesarios para el ejercicio de algún derecho o cuando la ley exija que el receptor los conserve). La LFPDP exige que en los casos en que esté permitido transferir los datos personales, el receptor deberá estar de acuerdo en asumir las obligaciones previstas en los documentos en virtud de los cuales se autorizó la recaudación original de dichos datos y su posterior transferencia. Además, la LFPDP establece que no será necesario el consentimiento del titular para la divulgación de sus datos personales (i) cuando ello esté previsto en alguna ley; (ii) dicha divulgación resulte indispensable para proporcionar asistencia o tratamiento médico; o (iii) cuando su transferencia sea necesaria para salvaguardar un interés público o para la procuración o administración de justicia. La LFPDP exige que las personas que se encuentren en posesión de datos personales comuniquen de inmediato al titular de dichos datos cualquier vulneración de seguridad que afecte de forma significativa los derechos patrimoniales o morales de dicho titular.

El recién creado Instituto Federal de Acceso a la Información y Protección de Datos (el “Instituto”) está facultado para vigilar y verificar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en la LFPDP por quienes traten con datos personales. Dichas personas incurrirán en responsabilidad en caso de que interfieran con el ejercicio de los derechos otorgados a los titulares por la LFPDP, o no resguarden debidamente sus datos. Cualquier titular de datos personales que considere que el responsable de los mismos no los está tratando de conformidad con lo dispuesto por la LFPDP, podrán solicitar que el Instituto lleve a cabo una investigación al respecto. Con base en dicha investigación, el Instituto podrá (i) desechar o sobreseer la solicitud de protección interpuesta por el titular de los datos o (ii) confirmar, modificar o rechazar la respuesta proporcionada por el responsable. Las violaciones a la LFPDP se sancionarán con multa de hasta \$19.1 millones M.N., prisión de hasta cinco años, o el doble de la multa o el plazo de prisión correspondiente si la violación involucra datos personales sensibles.

Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

La LRAF, promulgada en 1990, permitió implementar en México el concepto de los servicios financieros universales. Para julio de 1992, la mayoría de las principales instituciones financieras del país habían formado grupos financieros integrados por varios tipos de entidades financieras controladas por una misma sociedad controladora. En términos generales, el objeto de las sociedades controladoras de grupos financieros está limitado a la adquisición y administración de acciones emitidas por los integrantes del grupo; y dichas sociedades no pueden celebrar operaciones propias de sus subsidiarias. Las subsidiarias directas o indirectas de las sociedades controladoras de grupos financieros pueden incluir instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, instituciones de seguros, instituciones de fianzas, sociedades operadoras de sociedades de inversión, organizaciones auxiliares del crédito (tales como empresas de factoraje financiero, arrendamiento financiero y almacenes generales de depósito), Sofoles, Sofomes, casas de cambio y administradoras de fondos para el retiro. En términos generales, toda sociedad controladora debe ser propietaria, en todo tiempo, de acciones con derecho a voto que representen la mayoría del capital pagado de cada uno de sus integrantes; y debe estar en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración de los mismos. Los grupos financieros podrán formarse con cuando menos dos de las entidades financieras antes señaladas, que podrán ser del mismo tipo; con la excepción de que no podrán formarse sólo con dos Sofomes.

De conformidad con la LRAF, las entidades pertenecientes a un mismo grupo financiero tienen permitido:

- actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate;
- utilizar denominaciones iguales o semejantes, y
- llevar a cabo sus operaciones a través de las oficinas y sucursales de otras entidades financieras integrantes del grupo.

Fortalecimiento de la legislación aplicable al sistema financiero.

El 4 de junio de 2001, el Congreso de la Unión aprobó una serie de reformas a la Ley de Instituciones de Crédito, la LRAF, la LMV, la Ley de la CNBV, la Ley de Sociedades de Inversión y la LGOAAC.

La mayoría de estas reformas estuvieron encaminadas a lograr una mayor simplificación administrativa y eliminar los rezagos en el marco normativo del sistema financiero. Las principales reformas tuvieron por objeto:

- establecer claramente que las funciones de supervisión del sistema financiero corresponden principalmente a la SHCP y a tres de sus organismos descentralizados (la CNBV, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro); encomendar al Banco de México, además de sus funciones de banco central, las funciones de regulación del mercado cambiario y el mercado de productos derivados; encomendar al Instituto para la Protección al Ahorro Bancario la conclusión de los procesos de recuperación de activos y saneamiento de las instituciones de banca múltiple tras la crisis bancaria de 1994-95, así como la administración de un sistema que garantice el pago de los depósitos constituidos ante dichas instituciones; y consolidar todas las funciones de protección al consumidor que anteriormente estaban diseminadas entre la CNBV, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, encomendando dichas funciones a la CONDUSEF;
- ampliar las facultades de la CNBV, incluyendo la eliminación de las disposiciones relativas al secreto bancario a fin de facilitar la supervisión de las operaciones internacionales; incrementar las facultades de supervisión de los auditores externos; facultar a la CNBV para emitir regulación prudencial con respecto a los grupos financieros; e introducir una serie de mecanismos correctivos para dotar a las autoridades de las herramientas adecuadas para resolver de manera precisa, transparente y oportuna los riesgos que se puedan generar para el sistema financiero;
- ampliar el sector bancario mediante el incremento del número de operaciones que tienen permitido realizar las instituciones de crédito, incluyendo entre las mismas a las operaciones de factoraje financiero y con productos derivados; la eliminación de la prohibición de celebrar operaciones de crédito entre personas relacionadas en distintos países; la liberación de los pagos directos de cuentas; la transformación del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda en la Sociedad Hipotecaria Federal, un banco de desarrollo cuyo objeto es promover el desarrollo de los mercados primario y secundario para los créditos hipotecarios; y la transformación del Patronato del Ahorro Nacional en el Banco del Ahorro Nacional y de Servicios Financieros, a fin de promover el ahorro, el financiamiento y la inversión entre las sociedades de ahorro y préstamo para los ahorradores de bajos ingresos, y
- complementar la regulación existente sobre el tema de créditos relacionados, estableciendo claramente lo que se debe entender por operaciones realizadas con personas relacionadas, imponiendo límites máximos al monto principal de dichos créditos, estableciendo reglas para el cálculo de los mismos y eliminando los derechos de voto de los miembros del consejo de administración sobre dichas operaciones en ciertas circunstancias.

El 30 de diciembre de 2002 el Congreso de la Unión expidió la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado (“LTFCCG”), que tiene por objeto regular las actividades y servicios financieros para el otorgamiento de créditos garantizados para la

adquisición, construcción, remodelación o refinanciamiento de bienes inmuebles en general y vivienda en particular. La LTFCCG contiene disposiciones que exigen:

- que las entidades financieras proporcionen al público, antes de la firma de cualquier contrato, información sobre los términos y condiciones de los créditos garantizados ofrecidos por las mismas, incluyendo las tasas de interés aplicables, el costo anual total de la entidad respectiva y los gastos derivados de la operación o incurridos por el solicitante aun cuando no se formalice el crédito;
- el cumplimiento de ciertos requisitos en relación con el procedimiento de solicitud de crédito, tanto por parte de las entidades financieras como de los acreditados;
- que las entidades financieras extiendan una oferta vinculante de crédito garantizado a petición de cualquier solicitante;
- la inclusión de cláusulas obligatorias en los contratos de crédito, y
- el cumplimiento de ciertas obligaciones por los fedatarios públicos ante los cuales se otorgue la escritura del crédito.

Además, la LTFCCG tiene por objeto estimular la competencia entre las entidades financieras al permitir que la garantía otorgada en relación con un crédito subsista en caso de refinanciamiento del mismo, aun cuando el crédito haya sido otorgado originalmente por otra entidad. Esta disposición tiene por objeto evitar que se dupliquen los gastos inherentes al crédito en perjuicio del adquirente del inmueble respectivo.

Reformas recientes.

El sistema financiero mexicano ha seguido evolucionando en los últimos años en respuesta a las presiones por parte de los participantes en el mercado ante las autoridades, los acontecimientos en otros países y la crisis financiera a nivel global. En particular, en junio de 2007 se promulgó una nueva LTOSF, que otorgó al Banco de México la facultad de regular las tasas de interés y comisiones cobradas a los usuarios y la forma en que éstas deben revelarse al público.

Además, a principios de 2008 la ley se reformó con el objeto de facultar a la CNBV (como principal responsable, con la colaboración de autoridades) para autorizar el establecimiento de nuevas entidades financieras y la celebración de operaciones con personas relacionadas, incluyendo fusiones y escisiones, a fin de agilizar los procesos de aprobación y reducir los costos, fomentando la creación de entidades que se dediquen exclusivamente a ciertas actividades para estimular la competencia, reducir los requisitos de capitalización y mejorar el nivel de atención a ciertas industrias y regiones; y de permitir la expedición de cartas de crédito similares a las utilizadas en otros países, entre otras cosas.

A pesar de que la reciente crisis financiera a nivel mundial no afectó directamente al sector financiero mexicano, sí afectó a muchas empresas que tenían celebradas operaciones con instrumentos derivados vinculados a divisas, incrementando sustancialmente la exposición de las mismas como resultado de la devaluación del peso. Esto dio lugar a la expedición de nuevas disposiciones por parte de la CNBV, a fin de mejorar los estándares de revelación relacionados con las operaciones con instrumentos derivados.

Disposiciones para prevenir el lavado de dinero.

El 17 de marzo de 2011, la SHCP expidió las Disposiciones de carácter general a que se refieren los artículos 115 de la Ley de Instituciones de Crédito en relación con el 87-D de la LGOAAC y 95-Bis de este último ordenamiento, aplicables a las sociedades financieras de objeto

múltiple. Dichas disposiciones tienen por objeto establecer medidas y procedimientos para prevenir el lavado de dinero y financiamiento al terrorismo.

Dichas disposiciones exigen que las Sofomes (i) establezcan políticas y lineamientos de identificación de sus clientes, similares a los de los bancos y otras instituciones financieras reguladas, con estrictos métodos y controles para la identificación de dichos clientes y los usuarios de sus servicios; (ii) registren y mantengan información sobre sus clientes y las transferencias de dinero y operaciones de conversión de divisas efectuadas por los mismos; y (iii) reporten a las autoridades las operaciones relevantes, inusuales o preocupantes, entre otras cosas.

Aumento de los derechos y recursos de los acreedores.

México ha expedido legislación para incrementar los derechos y recursos de los acreedores, incluyendo el establecimiento de nuevos mecanismos de garantía y la promulgación de una nueva Ley de Concursos Mercantiles.

Mecanismos de garantía.

Las disposiciones legales aplicables al perfeccionamiento y la ejecución de garantías han cambiado sustancialmente en los últimos años. Entre otras cosas, se introdujeron dos nuevos mecanismos de garantía conocidos como prenda sin transmisión de posesión y fideicomiso de garantía, incluyendo reglas para la ejecución y remate de los bienes respectivos. Estas reformas tuvieron por objeto depurar el marco legal aplicable al otorgamiento de créditos garantizados y estimular a las instituciones financieras a incrementar sus operaciones de crédito. Actualmente, la constitución de una garantía prendaria sobre los bienes muebles afectos al giro principal de negocios del deudor, exclusivamente con base en una descripción genérica de los mismos, es un mecanismo que se utiliza con frecuencia. Los fideicomisos de garantía funcionan de manera similar, con la excepción de que la propiedad de los bienes corresponde al fiduciario. Los fideicomisos de garantía pueden ejecutarse sin necesidad de recurrir a juicio, ofreciendo una alternativa que ha incrementado las operaciones de crédito y agilizado las reestructuraciones y remates.

Ley de Concursos Mercantiles.

La Ley de Concursos Mercantiles, promulgada el 12 de mayo de 2000, se ha utilizado con frecuencia para resolver casos complejos de insolvencia por parte de las empresas, ya que establece procedimientos claros y expeditos para dicho efecto y otorga a los acreedores y demás participantes la certeza de obtener una sentencia judicial. La ley prevé la existencia de un solo procedimiento de concurso mercantil, que está integrado por dos etapas sucesivas: la etapa conciliatoria de mediación entre el deudor y sus acreedores; y la etapa de quiebra.

La Ley de Concursos Mercantiles establece reglas precisas para determinar si un deudor ha incumplido de manera generalizada con el pago de sus obligaciones. Dicho incumplimiento generalizado consiste en el incumplimiento de dicho deudor con sus obligaciones de pago a dos o más acreedores distintos, aunado a las siguientes condiciones: (1) que las obligaciones que tengan por lo menos 30 días de haber vencido representen el 35% o más de todas las obligaciones a cargo del deudor; y (2) que el deudor no tenga activos para hacer frente a por lo menos el 80% de sus obligaciones vencidas.

La ley reconoce como órganos de los procedimientos de concurso mercantil y quiebra al visitador, el conciliador y el síndico; y prevé la creación de un órgano auxiliar para coordinar las actividades de dichos órganos y promover la capacitación y actualización de los mismos.

En la fecha en que se dicte la sentencia de concurso mercantil, todas las obligaciones denominadas en moneda nacional se convertirán a unidades de inversión (“UDIs”) y las obligaciones en moneda extranjera se convertirán a moneda nacional al Tipo de Cambio vigente en

dicha fecha; y dicho importe se convertirá, a su vez, a UDIs. Únicamente los créditos con garantía real (es decir, los garantizados por hipotecas, prendas o fideicomisos de garantía) continuarán causando intereses. La ley establece que las operaciones financieras derivadas deberán compensarse en la fecha de declaración de concurso mercantil.

La Ley de Concursos Mercantiles establece que el juez podrá desconocer las operaciones celebradas en fraude de acreedores durante el período de 270 días naturales inmediatos anteriores a la fecha de la sentencia de declaración del concurso mercantil. La fecha de inicio de dicho período se conoce como fecha de retroacción. Sin embargo, a solicitud del conciliador, de los interventores (que pueden ser nombrados por los acreedores para vigilar el proceso) o de cualquier acreedor, el juez podrá establecer como fecha de retroacción una anterior a la antes señalada.

El deudor deberá celebrar un convenio de pago con los acreedores reconocidos que representen más del 50% de la suma del monto reconocido a la totalidad de los acreedores comunes y el monto reconocido a los acreedores con garantía real o privilegio especial. Tras su aprobación por el juez, dicho convenio será obligatorio para todos los acreedores, dándose por terminado con ello el concurso mercantil. De no llegarse a un convenio, el deudor será declarado en quiebra.

En diciembre de 2007 se promulgaron diversas reformas a la Ley de Concursos Mercantiles con el objeto de incorporar disposiciones relativas al procedimiento de concurso mercantil con convenio de reestructura previo, que emula los procedimientos seguidos frecuentemente en otros países. De conformidad con dichas disposiciones, el deudor y sus acreedores pueden convenir de antemano los términos de la reestructura para el caso de concurso mercantil y presentar posteriormente el convenio respectivo para su aprobación por el juez. Este procedimiento proporciona protección en contra de los acreedores minoritarios disidentes

Situación tributaria.

La Compañía está sujeta al régimen fiscal general aplicable a las personas morales residentes en México, establecido en el Título II, titulado "De las personas morales", de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y en las disposiciones correlativas del reglamento de dicha ley.

Además, de conformidad con lo previsto en la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única, publicada en el DOF el 1 de octubre de 2007, la Compañía está sujeta al pago del impuesto empresarial a tasa única por los ingresos que obtenga como resultado de (i) la enajenación de bienes, (ii) la prestación de servicios profesionales y (iii) el arrendamiento de bienes.

A la fecha de este Prospecto, la Compañía se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones de carácter fiscal y no goza de beneficio fiscal especial alguno, ya sea en forma de subsidios, exenciones u otras concesiones.

3.6. Información de Mercado.

Panorama de la situación macroeconómica de México.

En términos generales, desde finales de la década de los ochentas, tras la implementación de una serie de reformas para liberalizar la economía nacional y abrirla al comercio exterior y la inversión extranjera, el desempeño macroeconómico de México ha sido positivo y estable. Desde la crisis bancaria y monetaria de 1995, el PIB del país ha crecido a una tasa promedio anual real del 2.9%. En 2006, el PIB creció un 5.2% gracias a las exportaciones de bienes fabricados y al sólido nivel de inversión extranjera directa en el país. La situación económica comenzó a deteriorarse en 2007 y en dicho año el índice de crecimiento del PIB disminuyó un 3.3%. En 2008 y 2009, la economía nacional sufrió un considerable deterioro como resultado de la crisis económica a nivel global. En 2008 el índice de crecimiento del PIB disminuyó al 1.5% y en 2009 disminuyó un 6.1%, lo cual representó la contracción económica más significativa experimentada por México

desde 1995. En 2010, la economía nacional se recuperó considerablemente y tanto la demanda externa como las exportaciones de bienes fabricados contribuyeron a que el PIB experimentara un crecimiento del 5.5%, mismo que representó el mayor porcentaje de crecimiento de los últimos 10 años. De acuerdo con una encuesta practicada por el Banco de México en agosto de 2011, se prevé que durante el año en curso el PIB del país crecerá un 3.8% y en 2012 crecerá un 3.6%. Los pronósticos del Banco de México apuntan a la existencia de indicios de recuperación en la demanda tanto interna como externa, así como al incremento en las inversiones por parte de los sectores tanto público como privado en 2011 y 2012.

Como entidad independiente, el Banco de México ha logrado mantener una sólida política monetaria que ha generado un entorno poco inflacionario ya que el índice de inflación anual promedio por el período comprendido desde el año 2000 ha sido del 4.3%. Tras aumentar al 6.5% en 2008 —el nivel más alto reportado desde el año 2000—, en 2009 el índice de inflación disminuyó al 3.6% y en 2010 disminuyó al 4.4%. De acuerdo con la encuesta antes citada del Banco de México, se prevé que en 2011 el índice de inflación en México se ubicará en el 3.5%.

Históricamente, el índice de desempleo de México se ha mantenido relativamente estable a lo largo de las distintas etapas del ciclo económico del país, ubicándose en un nivel promedio del 3.8% desde el año 2000. En septiembre de 2009 el índice de desempleo aumentó al 6.4% como resultado de la crisis financiera a nivel global, pero ha ido disminuyendo gradualmente gracias al incremento en la producción industrial y a la recuperación económica. Al 31 de diciembre de 2010, el índice de desempleo en México ascendía al 4.9%.

El valor del peso frente al dólar también se ha mantenido relativamente estable en la última década. Desde principios del año 2000, el Tipo de Cambio promedio diario se ha mantenido en \$10.98 por dólar. Durante la crisis financiera el peso experimentó una depreciación sustancial frente al dólar, alcanzando su nivel más alto —\$15.37 por dólar— en marzo de 2009. Desde entonces, el peso se ha recuperado gradualmente, cerrando en \$13.04 por dólar y \$12.38 por dólar al 31 de diciembre de 2009 y 2010, respectivamente. De acuerdo con la encuesta practicada por el Banco de México en febrero de 2011, se prevé que en 2011 y 2012 el Tipo de Cambio del peso cerrará en \$12.23 por dólar y \$12.52 por dólar, respectivamente.

Panorama general del crédito para el sector privado.

- Salvo por la desaceleración experimentada en 2009 como resultado de la recesión económica a nivel global, en términos generales el nivel de crédito para el sector privado en México ha aumentado a un ritmo constante en la última década. De acuerdo con el Banco de México, durante el período comprendido de diciembre de 2000 a diciembre de 2010, el total de créditos bancarios para el sector privado creció a una tasa anual compuesta del 9.6%. Al mes de diciembre de 2010, el total de la cartera de créditos bancarios al sector privado ascendía a \$1.75 billones, de los cuales \$414,000 millones M.N. correspondían a los créditos al consumo. Al mes de diciembre de 2010, los créditos para fines comerciales y empresariales representaban el 54% del total de la cartera de créditos bancarios para el sector privado, seguidos por los créditos hipotecarios con un 22% y los créditos al consumo con un 24%. La calidad de la cartera crediticia del sector bancario también ha mejorado sustancialmente desde el auge de la crisis financiera a nivel global. De acuerdo con la CNBV, al mes de diciembre de 2010 la cartera vencida del sector bancario representaba el 2.5% de su total de cartera, en comparación con el 3.4% al mes de diciembre de 2009.

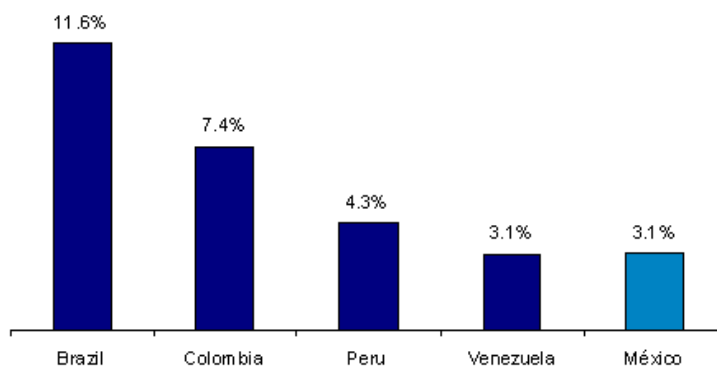
En 2010, el nivel del crédito para el sector privado se recuperó de manera considerable, creciendo un 8.3% tras la disminución del 1.9% experimentada en 2009, según las estadísticas publicadas por el Banco de México. En particular, el crédito al consumo creció un 4.1% en comparación con la disminución del 17.1% reportada en 2009. Esta recuperación se debió principalmente al crecimiento del 5.5% en el PIB y -5.2% en el índice de empleo del sector formal, lo que a su vez estimuló la confianza de los consumidores y el nivel de gasto familiar. En el primer

trimestre de 2011, la disponibilidad de crédito para el sector privado continuó mostrando indicios de recuperación y crecimiento. De acuerdo con el Banco de México, durante dicho período el nivel del crédito al sector privado en general y los créditos al consumo en particular creció un 12.7% y un 11.1% en términos anualizados, respectivamente. En el futuro, el crecimiento del PIB, la creación de empleos y la estabilidad macroeconómica serán fundamentales para estimular el incremento en la demanda por parte de los consumidores y la ampliación del mercado nacional de los créditos al consumo.

A pesar del rápido crecimiento en la disponibilidad de crédito desde 1994, el nivel de penetración del crédito bancario en México sigue siendo bajo en comparación con otros países de América Latina y el resto del mundo. De acuerdo con el Banco Mundial, el monto total de los créditos vigentes en México representa el 21% del PIB del país, en comparación con el 54% en Brasil, el 97% en Chile, el 34% en Colombia y el 190% en los Estados Unidos. El bajo nivel de penetración del crédito en México se debe en gran medida a que aún existe un alto porcentaje de la población que no tiene acceso a los servicios financieros. De acuerdo con la CONDUSEF, dicho porcentaje asciende al 75%. El segmento de la población que no tiene acceso al sector financiero tradicional —que está representado principalmente por las clases baja y media— ofrece grandes oportunidades de crecimiento para las instituciones financieras dispuestas a atenderlo.

La siguiente gráfica muestra el nivel de penetración de los créditos al consumo en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, expresado como porcentaje del PIB de cada uno de dichos países.

Penetración del crédito al consumo (crédito al consumo como porcentaje del PIB)



Al 31 de diciembre de 2010. Incluye sólo la cartera de crédito al consumo de bancos comerciales.

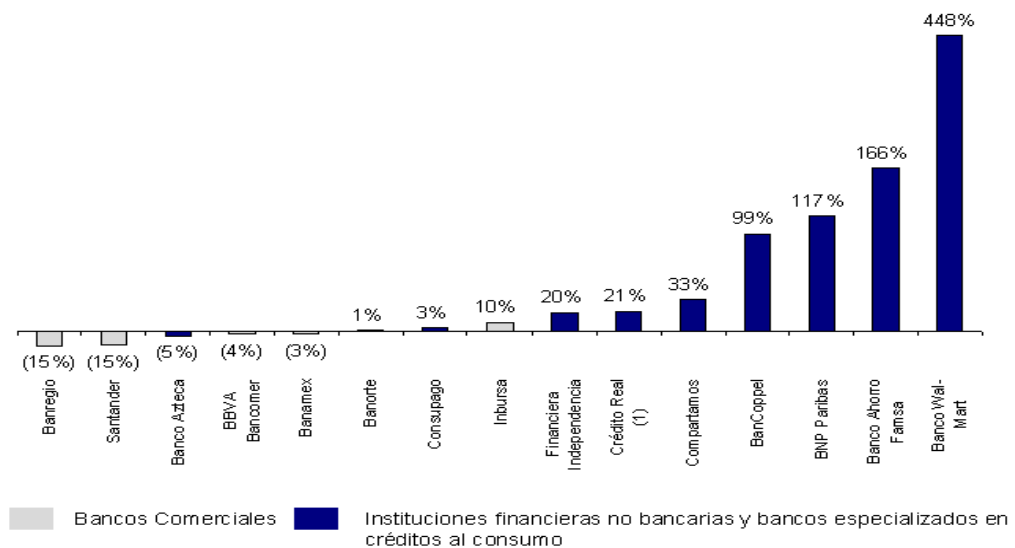
Fuente: PIB del Fondo Monetario Internacional. Cartera de crédito al consumo de la Federación Latinoamericana de Bancos (Felaban), excepto para México, cuyos datos fueron obtenidos de la CNBV.

A fin de estimular la inclusión de las clases media y baja en la actividad financiera, el gobierno mexicano ha estimulado el desarrollo de instituciones financieras no reguladas, que a diferencia de los bancos no tienen permitido captar depósitos del público. En julio de 2006, el Congreso de la Unión aprobó ciertas reformas para desregular las organizaciones y actividades del crédito, permitiendo la creación de las Sofomes. Las Sofomes son instituciones financieras no bancarias y no reguladas que ofrecen crédito a los consumidores y a la pequeña y mediana empresa, con frecuencia para fines de desarrollo inmobiliario, autofinanciamiento y crédito hipotecario. Además, en virtud de que estas instituciones no están sujetas a restricciones en materia de inversión extranjera, el gobierno ha estimulado la competencia al incrementar las opciones de financiamiento para los mercados desatendidos.

Desde sus orígenes, las instituciones financieras no bancarias se han orientado a las clases baja y media de la población, cuyo nivel de acceso a las fuentes tradicionales de financiamiento es

limitado. En los últimos años, el crecimiento del mercado para los créditos al consumo ha estado impulsado principalmente por las instituciones financieras tales como Crédito Real y los bancos de pequeño y mediano tamaño enfocados en atender a los consumidores. De acuerdo con la AMFE, durante el período comprendido de 2007 a 2010 la cartera de créditos al consumo de las Sofomes creció un 45%, en tanto que la cartera de créditos al consumo de los cinco mayores bancos ha disminuido un 18.7%. La Compañía considera que el futuro crecimiento del segmento de los créditos al consumo seguirá estando impulsado por las instituciones financieras no bancarias y los pequeños y medianos bancos especializados, que entienden el riesgo crediticio representado por la población desatendida por las instituciones financieras tradicionales. La siguiente gráfica muestra el crecimiento de la cartera de créditos al consumo de los cinco mayores bancos mexicanos, comparada con la de ciertas instituciones financieras no bancarias y ciertos bancos orientados al consumidor, durante el período de 2007 a 2010.

Tasa de crecimiento anual compuesto de la cartera de crédito al consumo (2007-2010)



Fuente: CNBV, excepto BNP Paribas, Consupago y Financiera Independencia, cuyos datos fueron obtenidos de sus respectivos reportes financieros
 (1) Métrica para Crédito Real ajustada para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos

Desde 2008, NAFIN y la SHCP han desarrollado en forma conjunta una serie de programas diseñados para apoyar a las instituciones financieras no reguladas, a través de líneas de crédito y garantías. Algunas otras entidades federales, tales como la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (“SHF”), también ofrecen financiamiento a las Sofomes con el objeto de incrementar la disponibilidad de crédito en determinados sectores, como por ejemplo el sector hipotecario. Además, algunas organizaciones globales, tales como el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (“BIRD”) y el Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”) apoyan al sector crediticio no regulado, mediante el otorgamiento de créditos a los bancos de desarrollo tales como NAFIN y la SHF.

La Compañía considera que en los próximos 40 años México mostrará favorables tendencias demográficas y socioeconómicas que impulsarán aún más la demanda de créditos al consumo. De acuerdo con el CONAPO, la población económicamente activa, expresada como porcentaje de la población nacional total, se incrementará del 43.7% en 2010 al 50.1% en 2050. Además, se prevé que la participación de las mujeres en el sector laboral también crecerá y ampliará las posibilidades de gasto de los hogares. El CONAPO estima que el porcentaje del mercado laboral representado por las mujeres crecerá del 39.1% en 2010 al 47.2% en 2050.

Panorama del mercado de los créditos con pago vía nómina.

El mercado de los créditos con pago vía nómina en México está repartido entre varios tipos de participantes que se distinguen entre sí por el uso de distintos modelos de negocios y las actividades en las que se concentran, a saber:

- (a) *Fondeadores*: se dedican exclusivamente a proporcionar financiamiento a empresas que cuentan con plataformas de originación propias y acceso directo a las dependencias del sector público. Los fondeadores no tienen contacto directo con los consumidores finales;
- (b) *Corredores/distribuidores*: se concentran en la originación de créditos a través de sus propias plataformas comerciales. Los corredores y distribuidores tienen acceso directo al cliente, pero no fondean sus créditos ni conservan las carteras de crédito que originan; y
- (c) *Entidades integradas*: empresas que integran las funciones tanto de fondeadores como de corredores/distribuidores.

El mercado de los créditos con pago vía nómina en México se encuentra sumamente fragmentado y está dominado por competidores regionales con fuentes de financiamiento limitadas. Tan sólo unos cuantos competidores ofrecen créditos con pago vía nómina a nivel nacional y tienen acceso a los mercados de capitales para obtener financiamiento. Estos últimos incluyen a Crédito Real, Consupago, S.A. de C.V., Ediciones Tratados y Equipos, S.A. de C.V., BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial, y el INFONACOT.

Los productos de crédito con pago vía nómina están orientados principalmente a las clases baja y media de la población, que no tienen acceso crédito bancario o lo tienen limitado. La mayoría de las empresas de crédito con pago vía nómina se concentran en los trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales debido al bajo índice de rotación de personal que caracteriza al sector público como resultado del poder de sus sindicatos.

De acuerdo con el ISSSTE, en 2010 el número de empleados gubernamentales o dependientes del gobierno mexicano, incluyendo los empleados del gobierno federal y los gobiernos estatales y municipales, los trabajadores de los sectores de educación y salud pública, los empleados de los organismos públicos descentralizados y los pensionados del sector público, ascendía a más de 7.3 millones. En dicho año, el monto total de las contraprestaciones pagadas a este grupo excedió de \$730,000 millones M.N. La Compañía estima que este segmento de la población representa un potencial para el otorgamiento de créditos con pago vía nómina por un monto superior a \$230,700 millones M.N. anuales.

Tradicionalmente, el porcentaje de créditos vencidos en este segmento ha sido muy bajo. La mayoría de los créditos vencidos se otorgaron a empleados que cambiaron de trabajo o fallecieron durante la vigencia de su crédito. En consecuencia, los participantes en el mercado nacional de los créditos con pago vía nómina han crecido sustancialmente y han logrado establecer carteras crediticias de alta calidad.

Panorama del mercado del microfinanciamiento.

El microfinanciamiento incluyen una amplia gama de servicios financieros de pequeña escala, incluyendo microcréditos, microseguros y cuentas de microahorro, orientados principalmente a la población de escasos recursos que requiere capital para financiar un negocio, protección contra riesgos y mecanismos de ahorro y transferencia de fondos seguros y confiables. La clase baja de la población cuenta con otras alternativas de financiamiento —incluyendo cajas de ahorro, casas de empeño, cadenas de ahorro y las sociedades de crédito— que sin embargo no ofrecen el mismo nivel de seguridad o los mismos términos o estabilidad que las instituciones de microcréditos.

El mercado al que están orientados estos productos está representado principalmente por mujeres, pensionados, pequeños campesinos y propietarios de microempresas de escasos recursos que perciben entre una y ocho veces el salario mínimo mensual para el Distrito Federal (que actualmente asciende a \$59.82 diarios). La Compañía estima que este segmento representa aproximadamente el 70% de la población nacional. De acuerdo con un estudio practicado por ProDesarrollo, el mercado potencial para estos productos está integrado por aproximadamente 20 millones de habitantes, de los cuales menos del 4% cuentan actualmente con microcréditos.

De acuerdo con un estudio publicado por la Bolsa de Información Sobre el Microfinanciamiento (*Microfinance Information Exchange*) en 2009, las tasas de interés anual sobre los microfinanciamientos en México exceden del 80%. A pesar de estas altas tasas, en términos generales se piensa que los microcréditos benefician a la sociedad al permitir que personas que de otra forma no podrían obtener productos y servicios financieros, desarrollen sus propios activos, incrementen su nivel de ingresos y reduzcan su vulnerabilidad a los impactos económicos.

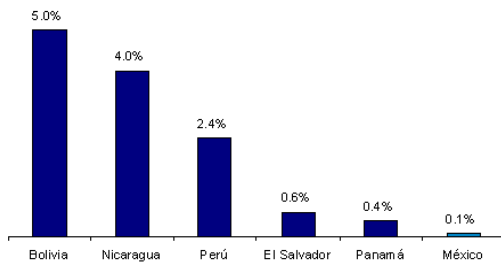
El mercado nacional de los microcréditos está relativamente fragmentado, con una gran proliferación de participantes. De acuerdo con el estudio antes citado, 21 de las 51 instituciones de microfinanciamiento que existen actualmente en México iniciaron operaciones en los últimos cuatro años. Además, el historial operativo promedio de dichas empresas es de seis años, comparado con 13 en Sudamérica y 15 en Centroamérica. Aun cuando el número de instituciones de microfinanciamiento en México es considerable, en 2009 tan sólo 24 de ellas reportaron un volumen significativo de operaciones. Además, de acuerdo con dicho estudio, tan sólo 10 de ellas contaban con carteras crediticias de gran tamaño, entendiéndose como tales las que ascienden a un importe equivalente a USD \$15 millones o más en términos brutos; y otras 14 contaban con carteras medianas, es decir, de entre USD \$4 millones y USD \$15 millones. En este contexto, la cartera de microcréditos de Crédito Real está considerada entre mediana y de gran tamaño. Aproximadamente el 29% de las 51 instituciones de microfinanciamiento que se encontraban en operación en México en 2009 eran asociaciones sin fines de lucro.

La industria de los microcréditos en México está integrada por organizaciones no gubernamentales, cooperativas, instituciones de desarrollo, bancos e instituciones financieras tanto reguladas como no reguladas. Las empresas pertenecientes a esta industria se han vuelto esenciales para el desarrollo de las clases baja y media de la población.

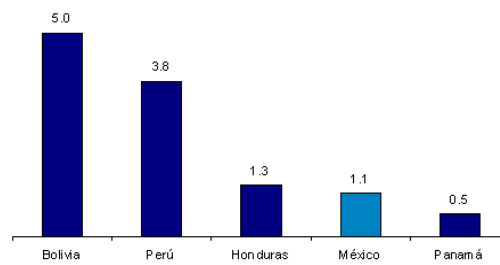
La medición del tamaño y el nivel de penetración de la industria del microfinanciamiento en México representan un importante reto dada la abundancia de competidores que no están sujetos o tienen un nivel mínimo de requisitos de entrega de información. De acuerdo con un estudio practicado por la organización no gubernamental *ACCION International*, con sede en Boston, en 2005 tan sólo el 7% de la población mexicana utilizaba productos de microfinanciamiento. En contraste, según dicho estudio el nivel de penetración de la industria del microfinanciamiento en Perú y Colombia era del 26% y el 14%, respectivamente. Otro estudio publicado en 2010 por el CGAP, un centro independiente de investigación y desarrollo de políticas con sede en el Banco Mundial, cuyo objetivo consiste en mejorar el nivel de acceso a los servicios financieros de la gente pobre alrededor del mundo, determinó que los créditos otorgados por las empresas de microfinanciamiento en México representaban tan sólo el 0.1% del PIB del país, es decir, mucho menos que el 5.0%, el 4.0%, el 2.4% y el 0.4% reportado por Bolivia, Nicaragua, Perú y Panamá, respectivamente.

Las siguientes gráficas muestran el índice de penetración de los microcréditos en diversos países de América Latina, expresado como porcentaje del PIB del país respectivo, así como en términos del número de sucursales de instituciones orientadas a este segmento por cada 100,000 adultos.

Créditos de instituciones de microfinanzas como % del PIB



Sucursales de instituciones de microfinanzas por cada 100,000 adultos



Fuente: Reporte de inclusión financiera de CGAP del 2010

Panorama del mercado de los créditos para bienes duraderos.

El mercado para los créditos para bienes duraderos en México es un segmento en el que existe una fuerte competencia. Los principales competidores de la Compañía en este segmento son los almacenes que cuentan con sus propios programas de financiamiento, incluyendo Grupo Elektra, S.A.B. de C.V., Banco Ahorro Famsa, S.A., Institución de Banca Múltiple, y BanCoppel, S.A., Institución de Banca Múltiple, que están orientados a las clases baja y media; y Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V., El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. (incluyendo su cadena de tiendas Fábricas de Francia), y Sears Roebuck de México, S.A. de C.V., que están orientados a las clases media y alta. Además, hay unas cuantas instituciones financieras que participan en el segmento del crédito al consumo ya sea directamente o a través de convenios con distribuidores y tiendas, incluyendo Crédito Real; Crédito Familiar, S.A. de C.V.; Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple; BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial; y Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R.

La Compañía considera que la demanda de créditos para bienes duraderos continuará creciendo en el futuro a medida que el crecimiento del PIB permita que la población nacional tenga un mayor nivel de acceso al tipo de bienes financiados por la Compañía, tales como los productos de línea blanca y los aparatos electrónicos; y que los bajos niveles de desempeño de las carteras crediticias en este sector y sus altos índices de morosidad, se deben a que los nuevos participantes que incursionan en este mercado no entienden el riesgo crediticio que representan los clientes a los que atienden.

Competencia.

La siguiente tabla muestra los nombres de los principales competidores de la Compañía en los segmentos en los que opera.

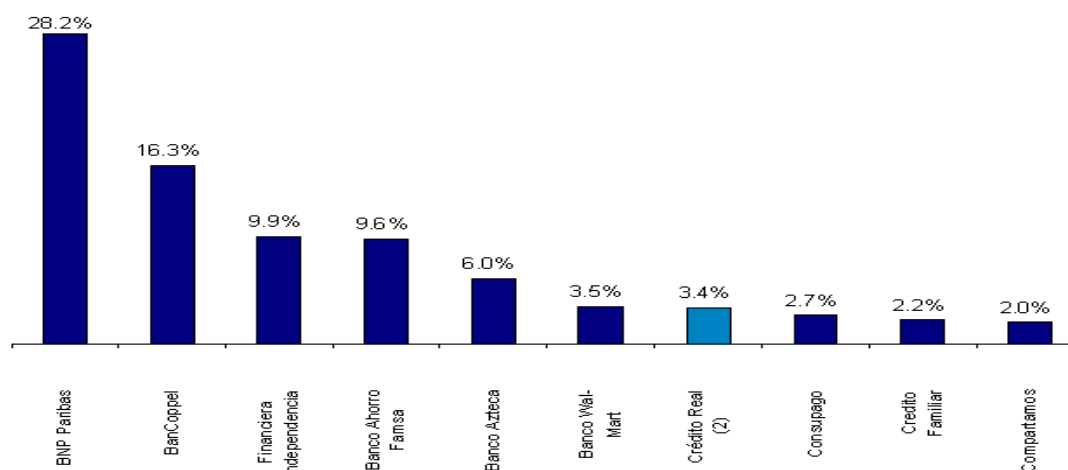
Nombre	Producto de Crédito Real con el que compete	Número de clientes (millones)	Cartera de crédito al consumo total (millones de pesos)	Cartera vencida / cartera total (créditos al consumo)
Crédito Real	-	0.31	3,736	3.4%
BNP Paribas	Créditos con pago vía nómina	0.59	8,645	28.2%
Consupago	Créditos con pago vía nómina	N/A	2,151	2.7%
FONACOT	Créditos con pago vía nómina	0.85	2,691	38.4%
BanCoppel	Créditos para bienes duraderos	N/A	3,267	16.3%
Banco Azteca	Créditos para bienes duraderos	N/A	16,183	6.0%
Banco Ahorro Famsa	Créditos para bienes duraderos	~1.00	8,687	9.6%
Banco Wal-Mart	Créditos para bienes duraderos	N/A	259	3.5%
Credito Familiar	Créditos para bienes duraderos	N/A	2,937	2.2%
Compartamos	Créditos grupales	1.96	9,760	2.0%
Financiera Independencia	Créditos grupales	1.40	5,773	9.9%

Fuente: CNBV y reportes financieros al 31 de diciembre de 2010

(1) Métricas para Crédito Real ajustadas para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos al 31 de diciembre de 2010

La siguiente gráfica muestra el nivel de cartera vencida de los principales competidores de la Compañía en todos los segmentos de mercado en los que participa, al 31 de diciembre de 2010.

Cartera vencida de créditos al consumo⁽¹⁾ de nuestros Principales Competidores



Fuente: CNBV, excepto BNP Paribas, Credito Familiar, Consupago y Financiera Independencia, cuyos datos fueron obtenidos de sus respectivos reportes financieros.

(1) Cartera vencida de créditos al consumo / Cartera total de créditos al consumo al 31 de diciembre de 2010.

(2) Métrica para Crédito Real ajustada para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos

Para mayor información sobre la situación de la competencia que enfrenta cada uno de los segmentos de negocios de la Compañía, véase “Actividad Principal”, de la sección 3.1.

3.7. Recursos Humanos.

Al 30 de septiembre de 2011, Crédito Real contaba con un total de 1,141 empleados, La siguiente tabla muestra el número de empleados de tiempo completo de la Compañía y los tipos de cargos ocupados por los mismos:

<u>Cargos</u>	<u>Número</u>
Operativos y administrativos	1,079
Gerenciales	52
Directivos.....	10

El personal operativo y administrativo pertenece al Sindicato Nacional de Trabajadores de Instituciones Financieras, Bancarias, Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Empleados de Oficina, Similares y Conexos de la República Mexicana, y están sujetos a un contrato colectivo de trabajo de fecha 1 de Mayo 2010, a la fecha la Empresa mantiene buenas relaciones con el sindicato. Del total del personal 94.4% son de confianza y el 5.6% son sindicalizados.

Del total de los empleados de la Compañía el .01% son empleados sindicalizados, y el 99.9% restante son empleados de confianza.

3.8. Desempeño Ambiental.

Las actividades propias de la Compañía no representan un riesgo ambiental.

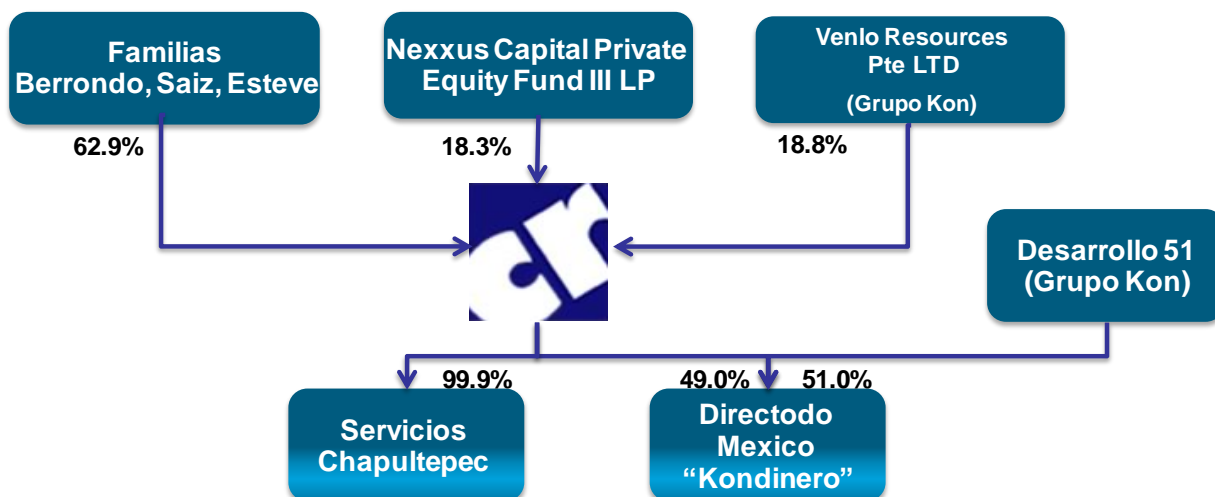
La Compañía no cuenta con ningún tipo de programa para la protección, defensa o restauración del medio ambiente y recursos naturales.

3.9. Estructura Corporativa.

Para llevar a cabo la adquisición del 49% de Directodo, con efectos a partir del 1º de julio de 2011 Crédito Real se fusionó con Rasteroz, la sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, subsistió como entidad fusionante Crédito Real, y el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon), recibió el 18.8% de las acciones de la Compañía. Después de la fusión, Grupo Kon mantiene, indirectamente, el 51% de las acciones de Directodo.

En la misma fusión, participó también, como fusionada, Futu-lem, sociedad que era tenedora del 72.1% del capital social de Crédito Real antes de la fusión con Rasteroz. Como resultado de la fusión de Futu-lem con Crédito Real, los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real y su subsidiaria Servicios paso a ser subsidiaria de la Compañía.

Como resultado de las operaciones antes descritas, la estructura corporativa de la Compañía es la siguiente:



Nota. Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V. es una sociedad que presta servicios administrativos de forma exclusiva a la Emisora.

Nota. Directodo México, S.A.P.I. de C.V. (Kondinero), es uno de los principales distribuidores de créditos con pago vía nómina del país. Véanse los apartados "Actividades" de la sección 1.2 Resumen Ejecutivo y apartado "IV. Acontecimientos Recientes" de este Prospecto.

3.10. Descripción de Principales Activos.

El principal activo de la Compañía está representado por su cartera crediticia vigente, incluyendo su cartera de créditos con pago vía nómina, su cartera de créditos grupales y su cartera de créditos para bienes duraderos. Al 30 de septiembre de 2011, el total de cartera de crédito vigente de la Compañía ascendía a \$5,213.2 millones M.N.

Los principales activos fijos consisten en equipo de cómputo, mobiliario y equipo de oficina. Al 30 de septiembre de 2011, el total de activos fijos de la Compañía ascendía a \$14.9 millones M.N.

Tanto las oficinas principales de la Compañía en la Ciudad de México como sus sucursales en todo el país están ubicadas en inmuebles arrendados.

3.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.

Ocasionalmente, la Compañía se ve involucrada en ciertos procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales que son incidentales al curso normal de sus negocios. La Compañía considera que ninguno de dichos procedimientos legales tendría un efecto adverso significativo sobre sus actividades, situación financiera, flujos de efectivo o resultados de operación, en caso de llegar a resolverse en sentido contrario a sus intereses. Tampoco existen procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales que, a juicio de la Compañía, puedan afectar su reputación.

La Compañía no se encuentra en alguno de los supuestos establecidos en los artículos 9 y 10 de la Ley de Concursos Mercantiles. A la fecha de este prospecto, la Compañía no ha sido declarada, ni tiene conocimiento de que pudiera declararse, en concurso mercantil.

3.12. Acciones representativas del capital.

Capital social.

La Compañía es una sociedad anónima promotora de inversión de capital variable. Como tal, su capital social está integrado por una parte fija sin derecho a retiro, o capital mínimo, y una parte variable.

El 26 de noviembre de 2008, el capital social de Crédito Real se redujo, en su parte variable, en la cantidad de \$1,000.00 M.N., mediante la cancelación de 5'000,000 de acciones Serie "D". Lo anterior, como consecuencia de la terminación de cierto "fideicomiso de ajustes" constituido como parte de la inversión de Nexxus Capital en la Compañía. Como resultado de dicha reducción, el capital social de Crédito Real quedó en la cantidad de \$440'284,048.00 M.N., de los cuales \$62'931,188.00 M.N. correspondían a la parte fija, sin derecho a retiro, y \$377'352,860.00 M.N., a la parte variable, representado por un total de 15'028,558 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal.

Durante 2009 y 2010 no existieron modificaciones ni variaciones al capital social de Crédito Real, ni a las acciones representativas del mismo.

En la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas celebrada el 17 de junio de 2011 a las 11:00 horas, se aprobó, entre otras cosas, (i) la fusión de Crédito Real con Rasteroz y Futu-lem, (ii) el aumento del capital social en su parte variable, con motivo de la fusión, en la cantidad de \$62,422,918.00 M.N., (iii) la cancelación de la totalidad de las acciones de Crédito Real en circulación, y la emisión de 300,000,000 de nuevas acciones que representaran el capital social aumentado resultante de la fusión. Como resultado de dicha fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon) recibió el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía.

Todas las acciones de la Compañía son ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de libre suscripción, y confieren a sus tenedores iguales derechos y les imponen las mismas obligaciones.

Ninguna porción del capital social ha sido pagada en especie en los últimos tres ejercicios sociales. Tampoco existe ningún valor en circulación relacionado con el capital de Crédito Real.

IV. ACONTECIMIENTOS RECIENTES.

Acontecimientos recientes.

Adquisición de Kondinero.

Como parte de su estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente propia de originación de este tipo de créditos, con efectos a partir del 1º de julio de 2011, la Compañía adquirió de Grupo Kon una participación accionaria del 49% en Directodo México, S.A.P.I. de C.V. (en adelante “Directodo” o , “Kondinero”). Kondinero ha operado y continua operando el negocio con el nombre comercial y marca *Kondinero*, y es uno de los principales originadores de créditos con pago vía nómina del país, con una importante capacidad de originación. Kondinero fue fundada en 2006, y ha originado desde entonces créditos con pago vía nómina por más de [\$3,000] millones M.N. en todo el país.

Antes de la adquisición, Kondinero colaboraba con Crédito Real en la originación de créditos que eran adquiridos por Crédito Real en operaciones de factoraje como las que usualmente Crédito Real lleva a cabo con sus Distribuidores. La Compañía considera que su adquisición del 49% de Directodo reforzará su capacidad de originación y fortalecerá su posición de liderazgo en el segmento de créditos con pago vía nómina en México. Asimismo, la Compañía espera lograr sinergias e incrementar su margen neto como resultado de la adquisición. La inversión en Directodo será contabilizada utilizando el método de participación.

Al 1º de julio de 2011, Directodo tenía 113 convenios de colaboración con 90 dependencias gubernamentales, y operaba 103 sucursales en 29 estados de la República Mexicana. Al 1º de julio de 2011, Directodo contaba con 1,115 empleados, incluyendo 809 ejecutivos de ventas y 70 operadores telefónicos.

Kondinero originó 102,179 créditos por un total de \$1,231 millones M.N. con 46,219 clientes, en 2009, y 59,805 créditos por un total de \$773 millones M.N. con 44,319 clientes, en 2010.. A partir de la adquisición, todos los créditos originados por Kondinero serán fondeados por Crédito Real y se incluirán en la cartera de créditos de Crédito Real. La Compañía durante los tres meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011, reflejó un resultado en una participación en asociada por \$ 11,518.x millones M.N.

La adquisición se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, como entidad fusionante con Rasteroz, S.A. de C.V. (“Rasteroz”), la sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte.Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon) recibió el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía. La negociación de la fusión incluyó convenios de exclusividad y no competencia con Kondinero y sus directivos y accionistas en beneficio de Crédito Real, respecto de sus actividades de originación de créditos.

Fusión de Futu-lem.

En la fusión de Crédito Real con Rasteroz, participó también, como fusionada, Futu-lem, S.A.P.I. de C.V. (“Futu-lem”), sociedad que era tenedora del 72.08% del capital social de Crédito Real con efectos a partir del 1º de julio de 2011. Como resultado de la fusión de Futu-lem con Crédito Real, los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real. y se participa del 99.99% de las acciones de Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V. (“Servicios”). La actividad principal de Servicios es la prestación de servicios de personal administrativo derivado de los contratos celebrados con la Compañía. Futu – lem hasta el 30 de Junio de 2011 participaba con 99.99% del capital social de Servicios. Esta operación fue una reorganización corporativa que no tuvo efecto alguno en la operación de Crédito Real. Véase la sección “Administradores y accionistas”.

Adquisición de cartera de créditos por \$1,195 millones M.N.

El 13 de junio de 2011, la Compañía a través de Kondinero adquirió de BNP Paribas una cartera de créditos con pago vía nómina por un monto total \$1,195 millones M.N., que representa el 27.9% de la cartera total de créditos de la Compañía al 30 de junio de 2011. Al 30 de junio de 2011 dicha cartera estaba distribuida entre 121,972 clientes, y los créditos que la integran tienen un plazo promedio de 28 meses. Las ganancias y las pérdidas de la cartera adquirida se comparten con Grupo Kon.

La adquisición de esta cartera es una muestra significativa de las ventajas que la Compañía obtuvo como parte de la negociación para la adquisición de la participación accionaria del 49% en Kondinero, antes referida.

Adquisición de cartera de créditos por \$332 millones M.N.

El 3 de octubre de 2011, la Compañía, adquirió de BNP Paribas una cartera de créditos con pago vía nómina por un monto total \$332 millones M.N.. Dicha cartera cuenta con 21,925 clientes, y los créditos que la integran tienen un plazo promedio de 30 meses. Las ganancias y las pérdidas de la cartera adquirida se comparten con Publiseg.

Programa de certificados bursátiles de corto plazo.

La Compañía ha efectuado varias emisiones al amparo del Programa de Certificados Bursátiles. Al 30 de septiembre 2011 se encontraban vigentes 6 emisiones de Certificados Bursátiles, por un monto principal total de \$1,540.0 millones M.N, de las cuales una vencía después de un plazo de un año (contado a partir de su fecha de emisión) y, por tanto, constituía Certificados Bursátiles de largo plazo, y las otras cinco tenían vencimientos menores a un año, constituidas como Certificados Bursátiles de corto plazo.

Con fecha 31 de agosto de 2011, la CNBV autorizó a Crédito Real un Programa de Certificados Bursátiles de corto plazo, hasta \$1'500,000 millones M.N.. Actualmente, el programa complementario de largo plazo hasta por \$2,500 millones M.N. se encuentra en proceso de renovación.

V. INFORMACIÓN FINANCIERA.

1. Información Financiera Seleccionada.

El presente prospecto muestran la información financiera y ciertos datos sobre las operaciones de la Compañía; Al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, y por los años terminados en dichas fechas, (i) como fueron reportados en los Estados Financieros Auditados anexos a este prospecto, y (ii) ajustados para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos que fue adoptada a partir del 1º de enero de 2011, dichos ajustes retrospectivos fueron auditados por la firma de auditores externos, encontrándose procedentes y fueron aplicados al balance general y al estado de resultados previamente auditados, y Al 30 de septiembre de 2010 y 2011, y por los periodos de nueve meses terminados en dichas fechas, como fueron reportados en los Estados Financieros Intermedios no auditados anexos a este prospecto, de conformidad con la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011.

La Compañía es una Sofom E.N.R., constituida en términos del artículo 87-B de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (“LGOAAC”). Por tanto, los Estados Financieros de la Compañía, están preparados de conformidad con los criterios contables prescritos por las disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las “Disposiciones Generales”), emitidas por la CNBV y, en particular, de conformidad con lo dispuesto en (1) el artículo 78 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la CNBV (la “Circular Única”); y (2) el artículo 87-D de la LGOAAC (en conjunto, los “Criterios Contables para las Sofomes”).

Derivado de lo anterior, el Emisor, al ser una sociedad financiera de objeto múltiple no regulada emisora de valores se encuentra obligada a elaborar sus estados financieros conforme a los criterios de contabilidad establecidos por la comisión a través de las disposiciones. Los Criterios Contables para las Sofomes se apegan a las normas de información financiera (“NIF”) emitidas por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. (“CINIF”), modificadas en ciertos aspectos con base en la discreción de la CNBV a fin de tomar en consideración las operaciones especializadas de las instituciones financieras.

A partir del 1º de enero de 2011, la Compañía cambió la forma de contabilizar los ingresos por intereses, pasando del método de línea recta al método de saldos insolutos. Este cambio tiene implicaciones en algunos rubros de los estados de resultados y de los balances generales, incluyendo ingreso por intereses, capital contable y cartera vencida.

El cambio en política contable ha sido aplicado de manera retrospectiva por la Compañía a los estados financieros por todos los períodos aquí presentados conforme al criterio B-1 de las NIF y se hace referencia a la información por medio de la referencia Ajustado. Los efectos de este cambio contable en estados financieros previamente emitidos se muestran a continuación de acuerdo con el criterio contable A-1 de la Comisión, la contabilidad de la Compañía se ajustará a las NIF, definidas por el CINIF, excepto cuando a juicio de la Comisión sea necesario aplicar una normatividad o un criterio contable específico tomando en consideración que realiza operaciones especializadas.

Como se ha descrito en la Nota 3 de los Estados Financieros Intermedios, para todos los periodos a partir del 1 de enero de 2011 y para efectos de los Estados Financieros Intermedios y de la información financiera al 30 de septiembre de 2010 y 2011 contenida en este prospecto, la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de saldos insolutos (la “Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos”); sin embargo, para todos los periodos anteriores y para

efectos de los Estados Financieros Auditados y de la información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, la Compañía reconoció los ingresos por intereses conforme al método de línea recta. En consecuencia, a menos que se indique lo contrario, los Estados Financieros Intermedios y la información financiera al 30 de septiembre de 2010 y 2011 contenida en este prospecto, no son directamente comparables con los Estados Financieros Auditados originalmente emitidos al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010. Sin embargo, y para fines de comparabilidad, la Compañía ha generado Estados Financieros Ajustados que reflejan los cambios retrospectivos en la política contable, así como la consolidación por la adquisición de la subsidiaria de conformidad con el criterio B-1 de las Normas de Información Financiera.

Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V. ("Servicios"), cuyo porcentaje de participación en su capital social se muestra a continuación:

Subsidiaria	Porcentaje de participación (2011 y 2010)	Actividad
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	99.99%	Prestación de servicios

La participación accionaria en Servicios surte efectos desde el 1 de julio de 2011 de acuerdo a la Fusión, donde la Compañía como sociedad fusionante y que subsiste, con Futu-lem, y Rasteroz, como sociedades fusionadas y que se extinguen. Futu-lem hasta el 30 de junio de 2011 participaba con el 99.99% del capital social de Servicios.

La actividad principal de Servicios es la prestación de servicios. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la mayor parte de los ingresos por servicios se derivan de contratos celebrados con la compañía tenedora.

Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Adquisición de subsidiaria - El 1 de julio de 2011, la Compañía fusionó a Rasteroz, la cual es una compañía privada y su actividad principal es invertir capital; quien poseía el 49% de las acciones comunes con derecho a voto de Directodo México, S.A.P.I. de C.V. ("Directodo"), los resultados de las operaciones de la inversión en acciones de Directodo a partir del 1 de julio de 2011 han sido incluidos en los estados financieros utilizando el método de participación en asociadas.

Adicionalmente, durante el 2011, se modificó la interpretación del criterio contable para reconocer la contabilidad de cobertura y bajo esta interpretación se valúa el pasivo o posición primaria bajo el mismo criterio que el instrumento derivado. El efecto en resultados del cambio en valuación del derivado y de la posición primaria son opuestas y se eliminan. De esta manera el margen financiero para el 2011 solo reflejara el efecto de \$19.8 MP del saldo inicial de la valuación favorable no reconocida en la posición primaria.

Los efectos del cambio contable en ciertos rubros previamente reportados en el Balance General, incluyendo el efecto retrospectivo por fusión, se muestran a continuación:

Cambios en el Balance General

2008		2009		2010	
Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado
(Millones de pesos, a menos que indique lo contrario)					

Disponibilidades	49.0	52.7	8.7	12.9	16.4	30.8
Operaciones con valores y derivados	-	-	-	-	82.9	25.7
Cartera de crédito Vigente	3,130.5	3,154.4	3,298.4	3,321.8	3,644.0	3,609.8
Cartera de crédito vencida	28.2	79.6	23.9	69.1	25.8	126.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	28.2	79.6	24.4	69.6	25.8	126.0
Otras cuentas por cobrar, (neto)	95.2	128.3	84.2	174.5	704.2	895.8
Impuestos diferidos, (neto)	40.6	16.0	17.0	-	21.0	-
Cargos diferidos, pagos anticipados e intagibles y otros	74.0	98.0	70.2	70.4	153.3	153.7
Pasivos bursátiles (senior notes)	-	-	-	-	(2,593.4)	(2,563.8)
Impuestos a la utilidad por pagar	(5.9)	(15.5)	(10.9)	(14.9)	(4.2)	(8.2)
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	(72.5)	(72.6)	(32.3)	(62.2)	(82.1)	(119.6)
Capital Social	(450.7)	(490.9)	(450.7)	(490.9)	(450.7)	(492.7)
Resultado de ejercicios anteriores	23.4	67.0	(124.7)	(135.7)	(292.4)	(320.6)
Resultado neto	(148.1)	(202.8)	(167.8)	(184.9)	(199.8)	(211.9)

Los efectos del cambio contable en algunos rubros del Estado de Resultados previamente reportado, incluyendo el efecto retrospectivo por fusión, se muestran a continuación:

Cambios en el Estado de Resultados

	2008		2009		2010	
	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado	Reportado	Ajustado
	(Millones de pesos, a menos que indique lo contrario)					
Ingresos por Intereses	762.3	925.4	860.9	959.6	1,195.8	1,211.4
Gastos por Intereses	235.1	235.1	253.8	253.8	545.9	384.1
Margen Financiero	527.2	690.2	607.1	705.8	649.9	827.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	79.1	160.4	70.1	146.3	68.0	226.8
Margen Financiero ajustado por riesgos crediticios	448.1	529.8	537.0	559.5	581.8	600.5
Gastos de administración y promoción	258.5	261.5	279.1	280.0	314.8	313.5
Utilidad de la operación	173.3	253.7	178.8	201.9	187.6	207.5
Resultados antes de impuestos a la utilidad	172.8	253.2	189.1	214.4	195.8	215.5
Impuestos a la utilidad diferido	24.8	50.4	21.3	29.5	4.0	3.7
Resultado neto	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9

Las siguientes tablas muestran la información financiera y ciertos datos sobre las operaciones de la Compañía:

1. Al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, y por los años terminados en dichas fechas, (i) como fueron reportados en los Estados Financieros Auditados anexos a este Prospecto, y (ii) ajustados para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos que fue adoptada a partir del 1 de enero de 2011, dichos ajustes retrospectivos fueron auditados por la firma de auditores externos, encontrándose

procedentes y fueron aplicados al balance general y al estado de resultados previamente auditados; y (iii)ajustados para reflejar la participación en subsidiarias y la consolidación de los estados financieros; y

- Al 30 de septiembre de 2010 y 2011, y por los periodos de nueve meses terminados en dichas fechas, como fueron reportados en los Estados Financieros Intermedios anexos a este prospecto, de conformidad con la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011.

La información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, se deriva de los Estados Financieros Auditados anexos a este prospecto. La información financiera al 30 de septiembre de 2010 y 2011, se deriva de los Estados Financieros Intermedios anexos a este Prospecto, los cuales, en opinión de la Compañía, reflejan todos los ajustes necesarios para presentar adecuadamente los resultados de la operación y la situación financiera de la Compañía por los periodos y fechas respectivos. Los resultados de la operación por cualquier periodo no necesariamente son indicativos de los resultados del año completo o de cualquier otro periodo.

Algunas de las cifras incluidas en esta sección están redondeadas. Por tanto, es posible que los importes totales mostrados no correspondan al cálculo aritmético exacto de las respectivas partidas individuales.

Las cifras y datos financieros, así como las explicaciones a las mismas, relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011, a menos que se indique explícitamente.

	Años terminados el 31 de diciembre de						Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008		2009		2010		2010	2011
	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	No auditado	
	(En millones de pesos)							
Datos del estado de resultados								
Ingresos por intereses ⁽¹⁾	762.3	925.4	860.9	959.6	1,195.8	1,211.4	904.8	1414.2
Gastos por intereses ⁽²⁾	(235.1)	(235.1)	(253.8)	(253.8)	(545.9)	(384.1)	(260.5)	(449.3)
Margen financiero.....	527.2	690.2	607.1	705.8	649.9	827.3	644.3	964.9
Estimación preventiva para riesgos crediticios.....	(79.1)	(160.4)	(70.1)	(146.3)	(68.0)	(226.8)	(167.3)	(225.8)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios.....	448.1	529.8	537.0	559.5	581.8	600.5	477.0	739.0
Comisiones y tarifas pagadas.....	(35.0)	(35.0)	(89.3)	(89.3)	(91.4)	(91.4)	(73.8)	(45.5)
Otros ingresos de la operación.....	18.7	20.3	10.2	11.6	11.9	11.9	7.5	4.4
Gastos de administración y de promoción.....	(258.5)	(261.5)	(279.1)	(280.0)	(314.8)	(313.5)	(234.7)	(346.7)
Utilidad de la operación.....	173.3	253.7	178.8	201.9	187.6	207.5	176.0	351.2
Otros ingresos.....	1.3	1.3	12.6	14.9	10.3	10.3	7.8	7.0
Otros gastos.....	(1.7)	(1.7)	(2.4)	(2.4)	(2.1)	(2.3)	(1.5)	(0.6)
	(0.5)	(0.5)	10.2	12.5	8.2	8.0	6.3	6.4
Resultado antes de impuestos a la utilidad.....	172.8	253.2	189.1	214.4	195.8	215.5	182.2	357.6
Impuestos a la utilidad ⁽³⁾	(24.8)	(50.4)	(21.3)	(29.5)	4.0	(3.7)	(22.2)	(83.3)
Resultado antes de participación en asociadas.....	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9	160.0	274.3
Participación en Resultados de Asociadas.....								11.5
Resultado neto.....	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9	160.0	285.8

	Al 31 de diciembre de						Al 30 de septiembre de	
	2008		2009		2010		2010	2011
	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	
	(En millones de pesos)							
Datos del balance general								
Activo:								
Disponibilidades	49.0	52.7	8.7	12.9	16.4	30.8	104.6	39.0
Inversiones en valores	113.3	113.3	253.3	253.3	445.0	445.0	953.5	587.0
Operaciones con valores y derivados	—	—	—	—	82.9	25.7	241.5	586.6
Cartera de crédito vigente:								
Créditos comerciales	3,130.5	3,154.4	3,298.4	3,321.8	3,644.0	3,609.8	3,504.3	5,213.3
Total cartera de crédito vigente	3,130.5	3,154.4	3,298.4	3,321.8	3,644.0	3,609.8	3,504.3	5,213.3
Cartera de crédito vencida:								
Créditos comerciales	28.2	79.6	23.9	69.1	25.8	126.0	79.3	82.2
Total cartera de crédito vencida	28.2	79.6	23.9	69.1	25.8	126.0	79.3	89.2
Cartera de crédito	3,158.8	3,234.0	3,322.3	3,391.0	3,669.8	3,735.8	3,583.7	5,302.5
Menos: Estimación preventiva para riesgos crediticios	(28.2)	(79.6)	(24.4)	(69.6)	(25.8)	(126.0)	(79.3)	(96.6)
Cartera de crédito (neta)	3,130.5	3,154.4	3,297.9	3,321.3	3,644.0	3,609.8	3,504.3	5,205.9
Otras cuentas por cobrar, (neto)	95.2	128.3	84.2	174.5	704.2	895.8	675.1	1,351.4
Bienes adjudicados	0.2	0.2	0.4	0.4	—	—	0.3	—
Mobiliario y equipo, (neto)	22.9	22.9	19.5	19.5	16.1	16.1	16.2	14.9
Impuestos diferidos, (neto)	40.6	16.0	17.0	—	21.0	—	—	—
Inversiones en acciones		1.0		1.0				26.2
Otros activos:								
Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles y otros	74.0	98.0	70.2	70.4	153.3	153.7	138.6	150.9
Total activo	3,525.7	3,586.8	3,751.1	3,853.2	5,082.9	5,176.9	5,634.1	7,962.1
Pasivo								
Notas								
Pasivos Bursátiles	2,732.5	2,732.5	2,590.1	2,590.1	592.7	592.7	922.9	1,555.4
Pasivos Bursátiles (senior notes)	—	—	—	—	2,593.4	2,563.8	2,845.8	3,174.1
Préstamos bancarios y de otros organismos:								
De corto plazo	139.4	139.4	353.8	353.8	365.0	365.0	230.3	1,021.8
De largo plazo	—	—	20.8	20.8	502.5	502.5	550.2	671.7
Operaciones con valores y derivados	139.4	139.4	374.7	374.7	867.5	867.5	780.5	1,693.5
Impuestos a la utilidad por pagar	—	—	—	—	—	—	—	—
Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar	5.9	15.5	10.9	14.9	4.2	8.2	2.7	—
Total pasivo	2,950.3	2,960.1	3,008.0	3,041.8	4,139.9	4,151.7	4,662.6	6,631.4
Capital contable:								
Capital social	450.7	490.9	450.7	490.9	450.7	492.7	490.9	507.4
Capital acumulado:								
Resultado de ejercicios anteriores	(23.4)	(67.0)	124.7	135.7	292.4	320.6	320.6	537.4
Resultado neto	148.1	202.8	167.8	184.9	199.8	211.9	160.0	285.8
Total capital contable	575.4	626.6	743.2	811.5	943.0	1,025.2	971.5	1,330.7
Total pasivo y capital contable	3,525.7	3,586.8	3,751.1	3,845.3	5,082.9	5,176.9	5,634.1	7,962.1

	Al 31 de diciembre de						Al 30 de septiembre de	
	2008		2009		2010		2010	2011
	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	
	(En millones de pesos)							
Otros datos e índices								
Rendimiento sobre la cartera de crédito promedio ⁽⁴⁾	5.6%	7.6%	5.2%	5.6%	5.7%	5.9%	6.3%	8.5%
Rendimiento sobre el capital contable promedio ⁽⁵⁾	29.5%	38.5%	25.4%	25.7%	23.7%	23.1%	23.9%	33.4%
Índice deuda/capital ⁽⁶⁾	5.0x	4.6x	4.0x	3.7x	4.3x	3.9x	4.7	4.8
Tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) ⁽⁷⁾	28.9%	34.6%	26.6%	29.0%	34.2%	34.0%	35.4%	42.0%
Costo promedio de los recursos ⁽⁸⁾	9.8%	9.8%	8.7%	8.7%	15.6%	11.0%	10.0%	11.8%
Índice de eficiencia ⁽⁹⁾	52.5%	39.9%	53.9%	45.4%	56.4%	42.6%	41.1%	37.7%
Índice de capitalización ⁽¹⁰⁾	18.2%	19.4%	22.4%	23.9%	25.7%	27.4%	27.1%	25.1%
Índices de calidad crediticia								
Estimación preventiva para riesgos crediticios, como porcentaje del total de cartera crediticia	2.5%	5.0%	2.1%	4.3%	1.9%	6.1%	6.2%	5.7%
Estimación preventiva para riesgos crediticios, como porcentaje del total de cartera vencida	100.0%	100.0%	102.1%	100.7%	100.0%	100.0%	100.0%	108.2%
Total de cartera crediticia vencida, como porcentaje del total de cartera crediticia	0.9%	2.5%	0.7%	2.0%	0.7%	3.4%	2.2%	1%

- (1) Los ingresos por intereses correspondientes al año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$181.7 millones M.N. correspondientes al efecto contable de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (2) Los gastos por intereses correspondientes al año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$161.9 millones M.N. correspondientes al efecto contable de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (3) Incluye los impuestos diferidos como resultado del valor de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (4) El rendimiento sobre la cartera de crédito promedio se calcula dividiendo el resultado neto del año entre la cartera de crédito promedio del año. La cartera de crédito promedio del año se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera al inicio y al final del año, entre dos.
- (5) El rendimiento sobre el capital contable promedio se calcula dividiendo el resultado neto del año entre el capital contable promedio del año. El capital contable promedio del año se calcula dividiendo la suma de los totales de capital contable al inicio y al final del año, entre dos.
- (6) El índice deuda/capital se calcula dividiendo el total de pasivo al final del año entre el total de capital contable al final del año.
- (7) La tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) se calcula dividiendo los ingresos por intereses del año entre el total de la cartera de crédito promedio al final del año. El total de cartera de crédito promedio del año se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera de crédito al inicio y al final del año, entre dos.
- (8) El costo promedio de los recursos se calcula dividiendo los gastos por intereses del año entre el saldo promedio de fondeo del año. El saldo promedio de fondeo del año se calcula dividiendo la suma de los certificados bursátiles y los préstamos bancarios y de otros organismos al inicio y al final del año, entre dos.
- (9) El índice de eficiencia se calcula dividiendo los gastos de administración y promoción entre la suma de (a) los ingresos por intereses netos y (b) la diferencia entre (i) las comisiones y tarifas cobradas y (ii) las comisiones y tarifas pagadas.
- (10) El índice de capitalización se calcula dividiendo el total de capital contable al final del año, entre el total de la cartera de crédito al final del año.

2. Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica.

La siguiente tabla muestra la cartera vigente de la Compañía (incluyendo los pagos de intereses vigentes) por categoría de producto durante los años indicados. Las cifras y datos financieros, así como las explicaciones a las mismas relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2008, 2009 y 2010 no incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011.

	Años terminados el 31 de diciembre de			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011
					(cifras no auditadas)
					(En millones de pesos)
Cartera vigente por tipo de producto⁽¹⁾:					
Cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 2,446	\$ 2,546	\$ 2,770	\$ 2,759.8	\$ 4,272.5
Cartera de créditos grupales.....	43	69	160	116.2	204.2
Cartera de créditos para bienes duraderos.....	642	683	714	628.2	736.6
Total de cartera vigente.....	\$ 3,131	\$ 3,298	\$ 3,644	\$ 3,504.3	\$ 5,213.3

(1) Incluye interese devengados

La siguiente tabla muestra la cartera vencida de la Compañía (incluyendo los pagos de intereses vencidos) por categoría de producto durante los años indicados. Las cifras y datos financieros, así como las explicaciones a las mismas relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2008, 2009 y 2010 no incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011.

	Años terminados el 31 de diciembre de			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011
					(cifras no auditadas)
					(En millones de pesos)
Cartera vencida por tipo de producto⁽¹⁾:					
Cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 8.9	\$ 7.9	\$ 19.1	\$ 68.2	\$ 73.5
Cartera de créditos grupales.....	0.0	0.0	0.0	0.5	5.3
Cartera de créditos para bienes duraderos.....	19.3	15.9	6.7	10.7	10.5
Total de cartera vencida.....	\$ 28.2	\$ 23.9	\$ 25.8	\$ 79.3	\$ 89.2

(1) Incluye intereses vencidos

El saldo insoluto de los créditos se registra como cartera vencida cuando presenta amortizaciones que no han sido liquidadas en los términos pactados originalmente y presentan entre 90 y 180 días de vencidos.

El saldo insoluto de los créditos considera la obligación solidaria del distribuidor. El distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinado dentro de cada promoción. Al finalizar septiembre del 2011, los mencionados contratos mostraban en cada promoción un porcentaje de 50%. De esta forma, la obligación solidaria del distribuidor se estima considerando el 50% del saldo insoluto de los créditos que presentan más de 90 días de atraso.

El reconocimiento del ingreso por intereses de estos créditos es suspendido y sólo se registra como ingreso una vez que sean cobrados, para su control, estos intereses no reconocidos se registran en cuentas de orden. Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados no cobrados correspondientes a créditos que se consideren como cartera vencida, la Compañía crea una estimación por el monto total de dichos intereses, al momento del traspaso del crédito como cartera vencida.

Al finalizar septiembre 2011, la cartera de crédito muestra cuentas con más de 90 días vencidos, como lo muestra la siguiente tabla. Así mismo, se identifican las cantidades en las que el distribuidor ha participado conforme a los contratos descritos.

Septiembre 2011

Incrementos cartera vencida 90 a 180 días	162.7
Incrementos cartera vencida más de 180 días	<u>203.9</u>
Total incrementos de cartera vencida	<u>366.6</u>
Responsabilidad solidaria del distribuidor - cartera vencida	(73.5)
Responsabilidad solidaria del distribuidor – castigos	(99.1)
Castigos de cartera vencida	<u>(104.8)</u>
Saldo final cartera vencida a septiembre	<u>89.2</u>

La cartera de crédito que presenta un atraso mayor a 90 días y hasta 180 días al finalizar septiembre del 2011 asciende a \$162.7 millones de pesos. Por su parte, la responsabilidad solidaria del distribuidor por créditos vencidos a esa misma fecha asciende a \$73.5 millones de pesos y se presenta dentro del rubro de Otras Cuentas por Cobrar. De esta forma, al cierre del tercer trimestre de 2011, la cartera de crédito vencida fue de \$89.2 millones de pesos y al mes de septiembre de 2010 fue de \$79.3 millones de pesos, representando un incremento de 12.4%.

La política de la Compañía es castigar los créditos con más de 180 días de vencido contra la correspondiente provisión de cuentas incobrables. Durante los primeros nueve meses del 2011 se han reconocido castigos por \$104.8 millones de pesos y por \$42.9 millones de pesos de créditos del saldo inicial de cartera vencida y reservas adicionales por \$7.3 para un total de \$155.0 millones de pesos. Durante este periodo se han cobrado a los distribuidores por su obligación solidaria un total \$99.1 millones de pesos.,

El traspaso de cartera vencida a cartera vigente se realiza cuando la cuenta cumple con el pago sostenido del crédito y no presenta atraso alguno. Pago sostenido se refiere a tres amortizaciones consecutivas y que cubren la totalidad del pago programado. El pago anticipado de las amortizaciones no se considera como pago sostenido. Adicionalmente, si se formaliza la reestructura de una cuenta en cartera vencida se puede traspasar a cartera vigente.

La reestructura es la formalización de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Esto siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

Al finalizar septiembre 2011, la estimación preventiva para riesgos crediticios asciende a \$96.5 millones de pesos. Los incrementos a la estimación preventiva ascendieron \$17.2 millones, ó 21.7%, al comparar el resultado a septiembre 2010. El incremento en la estimación preventiva durante los nueve meses de 2011 es de \$225.8 millones, con respecto al mismo periodo en 2010, donde el gasto asignado ascendió a \$167.3 millones de pesos. Este incremento se debe al incremento de la cartera de crédito y en menor medida a una mejora en la calidad crediticia de crédito de la misma.

El importe de las reestructuras al cierre de septiembre de 2011 fue de \$ 400.1 millones M.N.

La siguiente tabla muestra la cartera de crédito de la Compañía de acuerdo a su concentración geográfica a las fechas indicadas. Estas cifras relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2008, 2009 y 2010 provienen de los Estado Financieros auditados y no incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011.

Entidad federativa	Al 31 de diciembre de						Al 30 de septiembre de			
	2008		2009		2010		2010		2011	
	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾
	(Cifras no auditadas)									
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Aguascalientes	0.0	0.0%	0.0	0.0%	6.6	0.2%	3.7	0.1%	43.9	0.8%
Baja California Norte	0.0	0.0%	0.0	0.0%	4.2	0.1%	5.6	0.2%	84.8	1.6%
Baja California Sur	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.0%	0.2	0.0%	27.0	0.5%
Campeche	0.0	0.0%	0.0	0.0%	20.9	0.6%	19.8	0.6%	71.9	1.4%
Chiapas	0.0	0.0%	0.0	0.0%	73.8	2.0%	77.4	2.2%	187.3	3.6%
Chihuahua	0.0	0.0%	0.0	0.0%	26.0	0.7%	16.6	0.5%	154.5	3.0%
Coahuila	0.0	0.0%	0.0	0.0%	32.4	0.9%	30.5	0.9%	111.7	2.1%
Colima	0.0	0.0%	0.0	0.0%	1.1	0.0%	0.6	0.0%	23.8	0.5%
Durango	0.0	0.0%	0.0	0.0%	7.8	0.2%	7.9	0.2%	19.4	0.4%
Estado de México	751.0	24.0%	750.0	22.7%	531.6	14.6%	591.7	16.9%	444.3	8.5%
Guanajuato	0.0	0.0%	29.0	0.9%	31.1	0.9%	27.9	0.8%	132.9	2.5%
Guerrero	783.0	25.0%	825.0	25.0%	719.5	19.7%	675.6	19.3%	695.0	13.3%
Hidalgo	0.0	0.0%	0.0	0.0%	48.3	1.3%	27.8	0.8%	95.8	1.8%
Jalisco	31.0	1.0%	0.0	0.0%	13.5	0.4%	9.7	0.3%	197.5	3.8%
Michoacán	219.0	7.0%	279.0	8.5%	266.1	7.3%	225.8	6.4%	266.3	5.1%
Morelos	0.0	0.0%	0.0	0.0%	32.1	0.9%	24.6	0.7%	45.2	0.9%
Nayarit	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.5	0.0%	0.4	0.0%	33.6	0.6%
Nuevo León	63.0	2.0%	0.0	0.0%	23.4	0.6%	16.5	0.5%	69.3	1.3%
Oaxaca	157.0	5.0%	165.0	5.0%	341.0	9.4%	258.4	7.4%	324.8	6.2%
Puebla	376.0	12.0%	406.0	12.3%	439.0	12.0%	402.3	11.5%	368.0	7.1%
Querétaro	0.0	0.0%	0.0	0.0%	86.7	2.4%	77.4	2.2%	77.5	1.5%
Quintana	0.0	0.0%	0.0	0.0%	27.9	0.8%	25.6	0.7%	56.2	1.1%
San Luis Potosí	125.0	4.0%	157.0	4.8%	153.8	4.2%	135.6	3.9%	175.4	3.4%
Sinaloa	0.0	0.0%	0.0	0.0%	13.6	0.4%	14.5	0.4%	89.5	1.7%
Sonora	0.0	0.0%	0.0	0.0%	17.0	0.5%	15.4	0.4%	23.9	0.5%
Tabasco	0.0	0.0%	0.0	0.0%	59.9	1.6%	63.6	1.8%	152.7	2.9%
Tamaulipas	0.0	0.0%	0.0	0.0%	52.5	1.4%	44.5	1.3%	156.0	3.0%
Tlaxcala	0.0	0.0%	0.0	0.0%	15.3	0.4%	14.4	0.4%	56.0	1.1%
Veracruz	94.0	3.0%	131.0	4.0%	169.7	4.7%	197.7	5.6%	229.0	4.4%

Entidad federativa	Al 31 de diciembre de						Al 30 de septiembre de			
	2008		2009		2010		2010		2011	
	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾
	(Cifras no auditadas)									
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Yucatán	31.0	1.0%	20.0	0.6%	28.1	0.8%	30.9	0.9%	98.0	1.9%
Zacatecas	0.0	0.0%	0.0	0.0%	2.8	0.1%	2.1	0.1%	54.5	1.0%
Distrito Federal	188.0	6.0%	126.0	3.8%	252.8	6.9%	246.6	7.0%	349.2	6.7%
IMSS y dependencias federales	313.0	10.0%	410.0	12.4%	145.0	4.0%	213.4	6.1%	298.5	5.7%
Total	3,131.0		3,298.0		3,644.0		3,504.3		5,213.3	

(1) Incluye los intereses devengados.

(2) El porcentaje de la cartera representa el monto de la categoría de crédito respectiva por región geográfica, dividido entre el total de cartera de crédito.

3. Informe de Créditos Relevantes.

A continuación se incluye una descripción de las obligaciones contractuales de deuda de la Compañía al 30 de septiembre de 2011.

Obligaciones contractuales.

Las Obligaciones de pago de Deuda de la compañía aumentaron \$1,004.2 millones M.N., equivalentes al 34.0%, al pasar de \$3,960.4 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010 comparados con \$2,956.20 millones M.N. al 31 de diciembre de 2009 e incrementaron 1,876.5 millones M.N. o 61.7% de \$6,404.4 millones M.N al 30 de septiembre de 2011 comparado con \$4,527.9 millones M.N al 30 de septiembre de 2010. Este incremento le permitió a la Compañía incrementar su cartera total en \$1,735.3 millones M.N., o 50.0% durante el mismo periodo. La siguiente tabla contiene la información de las obligaciones contractuales de deuda de la Compañía excluyendo los intereses devengados por dicha deuda) al 30 de septiembre de 2011. de acuerdo a la amortización pactada para cada periodo que se muestra.

	Importes pagaderos por año ¹				
	Total	2011	2012	2013	2014 en adelante
	(En millones de pesos)				
Deuda (excluyendo intereses devengados):					
Deuda de corto plazo	\$ 2,496.8	\$ 734.8	\$ 1,762.0	\$ —	\$ —
Porción circulante de la deuda de largo plazo	733.6	62.4	217.2	454.0	—
Deuda de largo plazo	3,174.1	—	—	—	3,174.1
Total de obligaciones contractuales (excluyendo intereses devengados)	\$ 6,404.5	\$ 797.2	\$ 1,979.2	\$ 454.0	\$ 3,174.1

El 10.4% de la deuda insoluta de la Compañía al 30 de septiembre de 2011, equivalente a \$665.6 millones M.N., constituía deuda garantizada.

¹ De acuerdo a la nota 10 del los estados financieros el pasivos del dictamen está estructurada de acuerdo al vencimiento teórico de cada uno de los pasivos, es decir como si todo el capital insoluto venciera a la fecha final determinada en cada uno de los pagares. En la tabla del anexo se calcula lo que amortiza efectivamente en cada periodo, pues parte de nuestros pasivos tienen amortizaciones de capital mensuales y parte son bullet.

Con excepción de las Notas No Subordinadas emitidos el 14 de abril de 2010 y el 24 de septiembre de 2010, que están denominados en dólares, y el Crédito de Morgan Stanley por USD\$10 millones al 14 de junio de 2011 todas las demás obligaciones contractuales de deuda de la Compañía estaban denominadas en pesos. Los pagos tanto de principal como de intereses correspondientes a las Notas No Subordinadas se cubrieron totalmente en sus fechas de emisión a través de la celebración de contratos de swap de divisas.

A septiembre 30, 2011, la Compañía se encuentra al corriente en el pago del capital e intereses de los créditos citados. Los contratos que rigen a la deuda de la Compañía contienen algunos compromisos que limitan las acciones y/o transacciones que podamos realizar en el futuro. A continuación una breve descripción del principales términos de dichos contratos.

Emisión de las Notas No Subordinadas.

El 14 de abril de 2010, la Compañía, un instrumento de emisión de valores en virtud del cual la se vendió una serie inicial de Notas No Subordinadas por un monto principal total de USD\$150 millones. Posteriormente, el 24 de septiembre de 2010, la Compañía emitió una nueva serie de Notas No Subordinadas al amparo de un contrato de emisión de valores suplementario. Estos instrumentos vencen el 14 de abril de 2015. Al 30 de septiembre de 2010, el monto insulto de las Notas No Subordinadas ascendía a USD\$210 millones. El contrato de emisión de las Notas No Subordinadas le impone a la Compañía ciertos compromisos que limitan su capacidad y la de sus subsidiarias para constituir gravámenes; y establece que la Compañía y sus subsidiarias únicamente podrán fusionarse o enajenar parcial o totalmente sus activos, si la operación respectiva cumple con ciertos requisitos. Adicionalmente, el contrato de emisión (incluyendo sus reformas y adiciones) está sujeto a una gran cantidad de excepciones y condiciones significativas, que limitan la capacidad de la Compañía y sus subsidiarias para contratar deuda adicional, pagar dividendos, amortizar las acciones representativas de su capital social, efectuar ciertos pagos, celebrar ciertas operaciones con sus accionistas y filiales, otorgar garantías respecto de su deuda y la de sus subsidiarias, garantizar obligaciones de deuda y enajenar activos.

Contratos de crédito

Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía contratadas diversas líneas de crédito bancarias por un monto principal total de \$2,371.7 millones M.N. A dicha fecha, la Compañía había dispuesto de \$1,690.3 millones M.N. al amparo de dichas líneas de crédito. Al 30 de septiembre de 2011, aproximadamente el 8.63% del total de cartera de la Compañía, equivalente a aproximadamente \$449.9 millones M.N., estaba dado en prenda para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones bajo algunas de estas líneas de crédito. Del 31 de diciembre de 2010 al 30 de septiembre de 2011, el monto disponible a través de líneas de crédito se incrementó en un 121.4%. Al 30 de septiembre de 2011, el monto principal disponible al amparo de dichas líneas de crédito ascendía a aproximadamente \$447.2 millones M.N.

Contrato de crédito con NAFIN

El 18 de marzo de 2005, la Compañía celebró con NAFIN un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente por un monto principal total de \$880.0 millones M.N., con el objeto de financiar sus requerimientos de capital de trabajo. Dicho contrato se reformó mediante convenios modificatorios de fechas 14 de marzo de 2006, 7 de octubre de 2008, 10 de marzo de 2009, 24 de abril de 2009, 3 de septiembre de 2010 y 27 de septiembre de 2011. La vigencia de este contrato es indefinida. Al 30 de septiembre de 2011, el monto principal insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$743.0 millones M.N. Los términos del contrato incluyen compromisos que, entre otras cosas, limitan la capacidad de la Compañía para vender o ceder las cuentas por cobrar originadas y fondeadas con los recursos derivados de dicho crédito.

Contrato de crédito con Ixe Banco

El 28 de junio de 2010, la Compañía celebró con Ixe Banco un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$500.0 millones M.N. Todas las disposiciones de fondos con cargo a dicha línea de crédito vencen el 28 de junio de 2013. Cada disposición devenga intereses a la tasa prevista en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$265.8 millones M.N. El contrato contiene disposiciones de incumplimiento cruzado, en virtud de las cuales el incumplimiento de cualquiera de los instrumentos que rigen las demás deudas de la Compañía, constituiría un incumplimiento de este contrato y daría lugar a que el monto insoluto del crédito se volviera inmediatamente exigible y pagadero. Además, el contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional; (ii) constituir garantías sobre sus activos fijos (salvo por las garantías previamente constituidas a favor de otros acreedores); (iii) reducir su capital social; (iv) fusionarse o escindirse; (v) enajenar sus activos fijos; (vi) otorgar a sus acreedores mejores condiciones en cuanto a garantías y orden de prelación, que las otorgadas a Ixe Banco; y (vii) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Banco Invex

El 3 de septiembre de 2010, la Compañía celebró con Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero ("Banco Invex") un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$50.0 millones M.N. Este contrato vence el 6 de marzo de 2012. Cada disposición devenga intereses a la tasa prevista en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$16.6 millones M.N. El contrato contiene disposiciones de incumplimiento cruzado, en virtud de las cuales el incumplimiento de cualquiera de los instrumentos que rigen las demás deudas de la Compañía, constituiría un incumplimiento de este contrato y daría lugar a que el monto insoluto del crédito se volviera inmediatamente exigible y pagadero. Además, el contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional; (ii) enajenar sus activos; (iii) fusionarse o escindirse; y (iv) reducir su capital social. De conformidad con los términos de este contrato, la Compañía está obligada a dar aviso a Banco Invex de cualquier modificación de sus estatutos sociales o su estructura corporativa. Asimismo, el contrato establece que todos los desembolsos con cargo a la línea de crédito deberán ser previamente aprobados por el consejo de administración de la Compañía, si como resultado de dicho desembolso el índice total de deuda/capital contable de la Compañía excede de 7 a 1. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

El 2 de agosto de 2011, la Compañía celebró con Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (“Banco Invex”) un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$100.0 millones M.N. Este contrato vence el 23 de enero de 2013. Cada disposición devenga intereses a la tasa prevista en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía no ha dispuesto cantidad alguna al amparo de este contrato. El contrato contiene disposiciones de incumplimiento cruzado, en virtud de las cuales el incumplimiento de cualquiera de los instrumentos que rigen las demás deudas de la Compañía, constituiría un incumplimiento de este contrato y daría lugar a que el monto insoluto del crédito se volviera inmediatamente exigible y pagadero. Además, el contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional; (ii) enajenar sus activos; (iii) fusionarse o escindirse; y (iv) reducir su capital social. De conformidad con los términos de este contrato, la Compañía está obligada a dar aviso a Banco Invex de cualquier modificación de sus estatutos sociales o su estructura corporativa. Asimismo, el contrato establece que todos los desembolsos con cargo a la línea de crédito deberán ser previamente aprobados por el consejo de administración de la Compañía, si como resultado de dicho desembolso el índice total de deuda/ capital contable de la Compañía excede de 7 a 1. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía. *Contrato de crédito con Banco Ve por Más*

El 15 de diciembre de 2009, la Compañía celebró con Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más (“Banco Ve por Más”) un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$100.0 millones M.N. Este contrato vence el 15 de diciembre de 2012. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$73.1 millones M.N. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; (iii) reducir su capital social; y (iv) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Banco Mifel

El 26 de agosto de 2010, la Compañía celebró con Banco Mifel, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Mifel, un contrato de apertura de cuenta corriente con garantía prendaria por un monto principal máximo de \$50.0 millones M.N. Este contrato vence el 26 de agosto de 2013. Cada disposición devenga intereses a una tasa variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011 la Compañía no había dispuesto de importe alguno al amparo de este contrato. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; y (iii) reducir su capital social. Este crédito está garantizado por una prenda en efectivo equivalente al 33% del monto dispuesto.

Contrato de crédito con Banco Monex

El 13 de junio de 2011, la Compañía celebró con Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Monex, un contrato de apertura de crédito revolvente, con garantía prendaria por un monto principal total de US\$60.0 millones. Este contrato vence el 25 de Mayo de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011 el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a US\$60.0 millones. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) incurrir en deuda adicional; (ii) reducir su capital social; (iii) realizar fusiones y adquisiciones; (iv)

vender activos fijos ;(v) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Bancomer

El 14 de Mayo de 2011 la Compañía celebró con BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (“Bancomer”) un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$250.0 millones M.N. Este contrato vence el 14 de mayo de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$250.0 millones M.N. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; (iii) reducir su capital social; y (iv) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Bank Of America

El 7 de junio de 2011 la Compañía celebró con Bank of America México, S.A. Institución de banca Múltiple, un contrato de apertura de crédito por un monto principal total de \$143.57 millones. Este contrato vence el 23 de mayo de 2012. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$143.7 millones. Este crédito es quirografario y no tiene obligaciones limitativas.

Contrato de crédito con Morgan Stanley

El 13 de junio de 2011, la Compañía celebró con Morgan Stanley, Senior Funding INC, un contrato de apertura de crédito revolvente por un monto principal total de US\$10.0 millones. Este contrato vence el 13 de junio de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la LIBOR más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a US\$10.0 millones. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) incurrir en deuda adicional; (ii) reducir su capital social; (iii) realizar fusiones y adquisiciones; (iv) vender activos fijos; (v) modificar su estructura corporativa.

Contrato de crédito con Scotiabank

El 14 de Septiembre de 2011 la Compañía celebró con Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, un contrato de crédito simple con garantía prendaria, por un monto principal total de \$150.0 millones M.N. Este contrato vence el 18 de octubre de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía no había dispuesto de importe alguno al amparo de este contrato. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; (iii) mantener un índice de capitalización mínima de 13.5%; y (iv) Cartera vencida máxima de 5% (v) cobertura y riesgo mínima de 95%. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Programa de certificados bursátiles

Adicional al Programa objeto del presente Prospecto por \$2,500.0 millones MN, la Compañía cuenta con un Programa de Certificados Bursátiles de corto plazo con carácter revolvente, por un

monto máximo autorizado de \$1,500.0 millones MN. Dicho programa fue autorizado el 31 de agosto de 2011 y vencerá el 31 de agosto de 2013.

Al 30 de septiembre de 2011 se encontraban vigentes seis emisiones de certificados bursátiles por un monto principal total de \$1,540.0 millones M.N. Al 30 de septiembre de 2011, una de las emisiones vigentes contaba con un vencimiento (tomando en cuenta la fecha de emisión) mayor a un año, y las cinco restantes, con un plazo menor a un año.

En 2008, el gobierno federal instituyó un programa de garantías para las emisoras de valores, en virtud del cual NAFIN avala de manera incondicional e irrevocable un monto total máximo equivalente al 50% del saldo insoluto de principal e intereses ordinarios de una emisión. En 2008 la Compañía celebró con NAFIN un contrato de apertura de crédito por aval, a fin de garantizar algunas de sus emisiones de certificados bursátiles; y en 2009 celebró con NAFIN tres contratos de apertura de crédito por aval adicionales. Al 30 de junio de 2011, el 8.1% del monto principal combinado insoluto de los certificados bursátiles vigentes, equivalente a \$109.1 millones M.N., estaba avalado parcialmente por NAFIN. A dicha fecha, el monto avalado directamente por NAFIN ascendía a \$54.5 millones M.N. De conformidad con los términos de los contratos de apertura de crédito por aval, la garantía solo cubre los pagos de principal y/o los intereses ordinarios y no incluye el pago de intereses moratorios o ningún otro cargo adicional.

La siguiente tabla contiene un resumen de las emisiones de certificados bursátiles que se encontraban vigentes al 30 de septiembre de 2011 (excluyendo los intereses devengados por los mismos).

<u>Fecha de emisión</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Monto Emitido (en millones de pesos)</u>	<u>Monto vigente (en millones de pesos)</u>	<u>Avalada parcialmente por NAFIN⁽¹⁾</u>	<u>Garantizada parcialmente por prenda bursátil⁽²⁾</u>
5 de mayo de 2011	20 de octubre de 2011	TIIE+ 1.40	95.0	95.0	No	No
18 de marzo de 2011	17 de febrero de 2012	TIIE + 1.60	250.0	250.0	No	No
19 de mayo de 2011	19 de abril de 2012	TIIE + 1.60	311.9	311.9	No	No
2 de junio de 2011	19 de abril de 2012	TIIE + 1.60	143.1	143.1	No	No
11 de noviembre de 2010	28 de febrero de 2013	TIIE + 3.25	240.0	240.0	No	No
1 de septiembre de 2011	2 de agosto de 2012	TIIE + 1.80	500.00	500.00	No	No
			<u>1,540.0</u>	<u>1,540.0</u>		

(1) La Compañía tiene celebrados con NAFIN contratos de apertura de crédito por aval, en virtud de los cuales NAFIN se ha obligado a garantizar el pago de hasta el 50% del monto principal de algunas emisiones de certificados bursátiles. A cambio de ello, la Compañía paga a NAFIN una comisión y afecta en prenda una porción de sus cuentas por cobrar, como garantía en caso de que se exija a NAFIN el pago de dichos certificados bursátiles. Al 30 de septiembre de 2011, el importe de las cuentas por cobrar afectadas en prenda a favor de NAFIN ascendía a aproximadamente \$32.7 millones M.N.

(2) Hasta el 9% del monto principal de algunas emisiones de certificados parciales también está garantizado a través de un contrato de prenda bursátil sobre una porción de las disponibilidades de efectivo y equivalentes de efectivo de la Compañía.

Los documentos que rigen las emisiones de certificados bursátiles contienen ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan la capacidad de la Compañía para (i) pagar dividendos; (ii) garantizar obligaciones de terceros; (iii) fusionarse; (iv) reducir su capital social; (v) celebrar operaciones con instrumentos financieros derivados, salvo con fines de cobertura; (vi) modificar sus estatutos sociales; y (vii) contratar deuda adicional, a menos que mantenga ciertas razones financieras mínimas.

Los contratos de apertura de crédito por aval celebrados con NAFIN le imponen a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional, a menos que mantenga ciertas razones financieras; (ii) pagar dividendos; (iii) reducir su capital social; (iv) garantizar obligaciones de terceros; (v) modificar sus estatutos sociales; (vi) fusionarse o escindirse; y (vii) enajenar activos fijos, salvo con el consentimiento por escrito de NAFIN.

Los términos de la emisión de certificados bursátiles de largo plazo avalada por NAFIN que se encontraba vigente al 30 de septiembre de 2011, incluyen los mismos compromisos establecidos en los contratos de apertura de crédito por aval celebrados con NAFIN; y los términos de la emisión de certificados bursátiles de corto plazo que se encontraba vigente al 30 de septiembre de 2011, incluyen disposiciones de incumplimiento cruzado en virtud de las cuales cualquier incumplimiento del contrato de apertura de crédito por aval con NAFIN dará lugar al vencimiento anticipado de la deuda amparada por dichos certificados bursátiles.

La Compañía no tiene fuentes importantes de recursos no utilizados, ni restricciones acordadas con sus subsidiarias para transmitirles recursos.

Activos restringidos

Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía cartera restringida por un monto de \$449.9 millones M.N. al amparo de contratos de apertura de crédito por aval. La cartera restringida representa el 8.5% de la cartera total de la Compañía. El valor del pasivo derivado de los contratos de apertura de crédito por aval que requieren cartera de crédito en prenda ascendió a \$665.6 millones M.N. al 30 de septiembre de 2011.

4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía.²

Situación económica de México.

En términos generales, desde finales de la década de los ochenta, tras la implementación de una serie de reformas para liberalizar la economía nacional y abrirla al comercio exterior y la inversión extranjera, el desempeño macroeconómico de México ha sido positivo y estable. Desde la crisis bancaria y monetaria de 1995, el PIB del país ha crecido a una tasa promedio anual real del 2.9%. En 2006, el PIB creció un 5.2% gracias a las exportaciones de bienes fabricados y al sólido nivel de inversión extranjera directa en el país. La situación económica comenzó a deteriorarse en 2007 y en dicho año el índice de crecimiento del PIB disminuyó un 3.3%.

En 2008, la economía nacional sufrió un considerable deterioro como resultado de la crisis económica a nivel global. La demanda de los bienes de consumo en el extranjero se deterioró sustancialmente, especialmente en el sector manufactura, afectando a su vez la demanda de los bienes de consumo en México, donde se observó una disminución en los niveles de inversión y consumo. El índice de crecimiento del PIB disminuyó al 1.5% y los precios se incrementaron como resultado de diversos problemas de abasto. El valor del peso también se vio afectado en forma adversa por la desaceleración económica, devaluándose considerablemente entre el mes de septiembre y el primer trimestre de 2009.

En 2009, la crisis financiera que se desató en 2008 continuó afectando la economía a nivel mundial, que experimentó la desaceleración económica más pronunciada en varias décadas. El PIB de México registró el porcentaje de disminución más alto desde 1995 —6.1%—, principalmente como resultado de los estrechos lazos comerciales entre el país y los Estados Unidos. Como resultado del considerable deterioro en la demanda de los bienes de consumo en el extranjero, las ventas de exportación de algunas de las industrias más importantes, incluyendo la industria automotriz y la del equipo eléctrico, disminuyeron drásticamente. El sector financiero se vio seriamente afectado por la volatilidad. En 2009, el índice de inflación ascendió al 3.57%.

² Las cifras auditadas y comentarios que se revelan en este apartado en relación a los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingreso adoptada por la Emisora a partir del 1 de enero de 2011.

Sin embargo, en 2010, la economía nacional se recuperó considerablemente y tanto la demanda externa como las exportaciones de bienes fabricados contribuyeron a que el PIB experimentara un crecimiento del 5.5%, mismo que representó el mayor porcentaje de crecimiento de los últimos 10 años. De acuerdo con una encuesta practicada por el Banco de México en agosto de 2011, se prevé que durante el año en curso el PIB del país crecerá un 3.8% y en 2012 crecerá un 3.6%. Los pronósticos del Banco de México apuntan a la existencia de indicios de recuperación en la demanda tanto interna como externa, así como al incremento en las inversiones por parte de los sectores tanto público como privado en 2011 y 2012.

No obstante la desfavorable situación económica del país en 2009, especialmente en el sector financiero no bancario, el desempeño de la cartera de crédito de la Compañía no mostró indicios de un deterioro significativo. La situación del sector financiero y las alternativas de financiamiento mejoraron en 2010 y la Compañía ha aprovechado dichas oportunidades para incrementar su cartera de crédito. La Compañía tiene planeado retomar su rápido ritmo de expansión tanto a corto como a mediano plazo.

Efecto de la legislación fiscal

En diciembre de 2009 se promulgaron diversas reformas a la LISR que entraron en vigor el 1 de enero de 2010 e incrementaron la tasa del ISR del 28% que se encontraba vigente desde 2007, al 30% para 2010. De conformidad con las reformas más recientes a la LISR, la tasa del ISR se mantendrá en el 30% hasta 2012 y disminuirá al 29% en 2013 y al 28% en 2014 y los años siguientes.

De conformidad con la LISR, el efecto de la inflación sobre los activos y pasivos monetarios y las cuentas incobrables constituye una partida deducible y, en consecuencia, disminuye el ingreso gravable. El efecto de la inflación sobre los activos y pasivos monetarios se calcula con base en el índice anual de inflación y el exceso ya sea de activos o pasivos monetarios. El efecto de la inflación se vuelve deducible cuando el monto de los activos monetarios es superior al de los pasivos monetarios. Las cuentas incobrables son deducibles cuando su monto asciende a menos de 30,000 UDIs y no se ha recibido pago alguno a cuenta de las mismas en los últimos doce meses.

El 1 de octubre de 2007 se promulgó la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU"), entrando en vigor el 1 de enero de 2008. De conformidad con dicha ley, el importe de las deducciones y ciertos créditos fiscales se determina con base en los flujos de efectivo y el efecto de la inflación sobre los activos y pasivos durante un determinado ejercicio. En 2008 y 2009 la tasa del IETU fue del 16.5% y 17.0%, respectivamente; y la tasa aplicable a partir de 2010 es del 17.5%. En 2009 y 2010 la Compañía no causó el IETU y, por tanto, no registró gasto alguno por dicho concepto. En algunos casos, el IETU elimina el impuesto al activo, permitiendo recuperar el impuesto pagado durante el período de diez años anterior al año en que se pague impuesto sobre la renta de conformidad con las disposiciones antes citadas.

Fluctuaciones en las tasas de interés

Las fluctuaciones en las tasas de interés tienen un efecto sustancial en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. Mientras que los activos que le generan ingresos por intereses están sujetos a tasas fijas, actualmente todos los pasivos que le causan gastos por intereses están sujetos a tasas variables calculadas con base en la TIIE a 28 días más un margen y, por tanto, cambian frecuentemente.

La siguiente tabla muestra la TIIE máxima, mínima y promedio durante cada uno de los años indicados.

	TIIE			
	Máxima	Mínima	Promedio ⁽¹⁾	Final del Periodo
2006	8.5850%	7.2796%	7.5078%	7.3675%
2007	7.9475%	7.3488%	7.6586%	7.9475%
2008	8.8000%	7.9093%	8.2779%	8.6886%
2009	8.7075%	4.8350%	5.9057%	4.9150%
2010	4.9750%	4.8250%	4.9097%	4.8750%

(1) Banco de México, 2010.

El gasto por interés es muy sensible a cambios en las condiciones de mercado. La sobre tasa en las emisiones de deuda local se incrementó 112 puntos base durante el 2010 y por más de 70 puntos base durante el 2009. En respuesta al aumento en el costo de financiamiento en México, el gobierno redujo gradualmente la tasa de interés de referencia, compensando en parte los incrementos en la sobre tasa. Por ejemplo durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2009, la TIIE disminuyó 377 puntos base, equivalentes a un 43.4%. En 2010 la TIIE se mantuvo prácticamente al mismo nivel que al cierre de 2009, disminuyendo tan sólo cuatro puntos base, equivalentes a un 0.8%. Al 30 de septiembre de 2011, la TIIE era del 4.7875%.

Además, históricamente las tasas de interés fijas cobradas por la Compañía sobre cada uno de sus productos han sido mucho más altas que las tasas variables pagadas sobre sus pasivos sujetos al pago de intereses, por lo que el margen por intereses neto obtenido por la misma es muy favorable. Por ejemplo, durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, la tasa promedio percibida en relación con los activos generadores de ingresos por intereses fue del 37.1%, en tanto que la tasa promedio pagada sobre los pasivos generadores de gastos por intereses fue del 11.8%, lo cual dio como resultado un margen por intereses neto del 25.3%. En consecuencia, el importe en efectivo recibido por concepto de los intereses y el principal de los créditos que integran la cartera de la Compañía, generalmente excede en gran medida de los pagos que ésta debe efectuar en relación con sus pasivos sujetos al pago de intereses. El positivo nivel de los ingresos por intereses netos percibidos por la Compañía contrarresta la presión ejercida sobre sus márgenes por las fluctuaciones en las tasas de interés aplicables a los pasivos con costo.

La siguiente tabla muestra el tamaño promedio de cada una de las carteras de la Compañía (promedio de cartera), así como el efectivo cobrado en relación con cada cartera de crédito (cobranza) y la cobranza como porcentaje del promedio de cartera durante 2008, 2009 y 2010, en términos anuales, y durante 2011 en términos trimestrales. La Compañía considera que la cobranza como porcentaje del promedio de cartera se incrementará a medida que crezca su cartera de créditos grupales y los ingresos por intereses generados por la misma.

		Cartera de créditos con pago vía nómina	Cartera de créditos para bienes duraderos	Cartera de créditos grupales	Total
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)					
2008	Promedio de cartera	1,880.5	655.2	41.7	2,576.9
	Cobranza	2,178.3	1,102.7	294.7	3,575.8
	Cobranza, como % del promedio de cartera	115.8%	168.3%	717.0%	138.8%

2009	Promedio de cartera.....	2,461.6	653.4	73.8	3,188.8
	Cobranza.....	1,930.7	822.2	534.8	3,287.8
	Cobranza, como % del promedio de cartera	78.4%	125.8%	724.9%	103.1%
2010	Promedio de cartera.....	2,576.3	677.3	155.1	3,404.7
	Cobranza.....	2,011.5	674.3	1,000.5	3,686.4
	Cobranza, como % del promedio de cartera	78.1%	99.6%	662.0%	108.3%
1er Trimestre 2011	Promedio de cartera.....	2,841.3	744.8	168.4	3,754.5
	Cobranza.....	564.0	141.8	395.3	1,101.2
	Cobranza, como % del promedio de cartera	79.4%	76.2%	939.3%	117.3%
2º Trimestre 2011 ...	Promedio de cartera.....	3,563.2	723.2	177.5	4,464.1
	Cobranza.....	730.0	150.9	431.0	1,311.8
	Cobranza, como % del promedio de cartera	81.9%	83.4%	970.9%	117.5%
3º Trimestre	Promedio de Cartera.....	4,311.7	721.1	195.9	5,228.7
	Cobranza.....	1,176.4	158.4	478.1	1,813.0
	Cobranza, como % del promedio de cartera.....	109.1%	87.9%	976.4%	138.7%

Principales factores que afectan la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía

Desempeño de la cartera de crédito

El desempeño de la cartera de crédito de la Compañía depende de la capacidad de esta última para cobrar oportunamente cada uno de los pagos de amortizaciones sobre dicha cartera, lo que a su vez depende en parte de la solidez de los procesos de originación y aprobación de crédito de la Compañía. Desde su fundación en 1993, la Compañía ha desarrollado y depurado sus estándares de originación y su sistema de evaluación de las solicitudes de crédito; y ha creado la infraestructura necesaria para implementar los procesos de aprobación aplicables a sus tres distintas carteras. Para una descripción detallada del proceso de aprobación aplicable a cada una de las carteras de crédito de la Compañía, véanse los rubros “Productos—Créditos con pago vía nómina—Origenación y distribución”, “Productos—Créditos grupales—Procesos de solicitud y aprobación” y “Productos—Créditos para bienes duraderos—Procesos de solicitud y aprobación”, en la Sección 3.2.1 de este prospecto. El hecho de que la Compañía haya sido capaz de mantener un bajo y estable nivel de cartera vencida incluso durante la recesión económica experimentada en 2008 y 2009, se debe en parte a sus procesos de aprobación de crédito desarrollados a nivel interno. Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 el porcentaje de cartera vencida de la Compañía ascendió al 0.9%, 0.7% y 0.7%, respectivamente. Con base en las cifras reestructuradas el monto de la cartera vencida como porcentaje de la cartera para los años 2008, 2009 y 2010 ascendió al 2.5%, 2.0% y 3.4% respectivamente.

Años terminados el 31 de diciembre de			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
2008	2009	2010	2010	2011

(cifras no auditadas)

(En millones de pesos)

Cartera vigente por tipo de producto⁽¹⁾:

Cartera de créditos con pago vía nómina	\$ 2,464.9	\$ 2,565.0	\$ 2,743.8	\$ 2,759.8	\$ 4,272.5
Cartera de créditos grupales.....	55.9	68.6	158.4	116.2	204.2
Cartera de créditos para bienes duraderos	633.6	688.2	714	628.2	736.6
Total de cartera vigente	\$ 3,154.4	\$ 3,321.8	\$ 3,609.8	\$ 3,504.3	\$ 5,213.3

Cartera vencida por tipo de producto⁽²⁾:

Cartera de créditos con pago vía nómina	\$ 25.2	\$ 22.9	\$ 93.3	\$ 68.2	\$ 73.5
Cartera de créditos grupales.....	0.0	0.1	0.1	0.5	5.3
Cartera de créditos para bienes duraderos	54.4	46.1	32.6	10.7	10.5
Total de cartera vencida	\$ 79.6	\$ 69.1	\$ 126	\$ 79.3	\$ 89.2

Reestructuras	\$	0.0	\$	0.0	\$	0.0	\$	0.0	\$	400.1
---------------------	----	-----	----	-----	----	-----	----	-----	----	-------

(1) Incluye intereses devengados

(2) Incluye intereses vencidos

De 2008 a marzo de 2011 no hubieron reestructuras. El importe de las reestructuras al cierre de septiembre de 2011 fue de \$ 400.1 millones M.N.

Ocasionalmente la Compañía vende una porción de su cartera de crédito, si estima que ello le reportará ventajas comerciales. Estas decisiones se consideran sobre la base de caso por caso. Por ejemplo, en 2008 la Compañía celebró dos contratos con uno de sus distribuidores, en virtud de los cuales vendió a este último una serie de créditos con pago vía nómina por un monto principal total de \$481.6 millones M.N., a un precio de \$539.8 millones M.N. De dicho importe, en 2008 la Compañía reportó \$58.1 millones M.N. como ingresos por intereses, equivalentes al 6.74% de su total de ingresos por intereses.

La Compañía tiene planeado seguir ampliando sus operaciones de crédito con pago vía nómina en 2011 y los próximos años, incrementando tanto el número de entidades gubernamentales y sindicatos a los que atiende, como su nivel de penetración entre los empleados y miembros de las entidades y los sindicatos con los que ya mantiene relaciones a través de sus distribuidores. Además, la Compañía está explorando oportunidades estratégicas para integrar verticalmente sus operaciones de crédito con pago vía nómina a fin de mejorar su rentabilidad, incluyendo la posible adquisición de uno o varios de sus distribuidores actuales, o una fusión con los mismos. Esta integración vertical le permitirá establecer relaciones de exclusividad con dichos distribuidores y reducir el nivel de concentración de su cartera entre sus distribuidores actuales para en lugar de ello trabajar con cuando menos 15 distribuidores medianos. La Compañía también tiene planeado incrementar su nivel de exposición ante las dependencias gubernamentales en las que aún no ha desarrollado una presencia significativa, diversificar su cartera de créditos con pago vía nómina. El plan de negocios de la Compañía contempla la ampliación de sus operaciones de créditos grupales mediante la apertura de hasta 25 nuevas sucursales CrediEquipos por año durante los próximos años, el incremento del número de clientes atendidos por sus promotores actuales y la contratación de promotores adicionales para sus sucursales actuales. Además, la Compañía tiene planeado mantener y aprovechar su competitiva posición en el mercado de los créditos para bienes duraderos, desarrollando y fortaleciendo aún más sus relaciones con los almacenes con los que actualmente trabaja, estableciendo relaciones con nuevos almacenes en todo el país y manteniendo su capacidad para adaptar sus productos de acuerdo a las necesidades de cada almacén. La Compañía considera que sus operaciones de crédito con pago vía nómina y créditos grupales le ofrecen el mayor potencial para crecer en el mercado nacional en los próximos años.

4.1 Resultados de Operación.

La siguiente tabla muestra los resultados de operación de la Compañía por los años terminados el 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, así como los seis meses terminados al 30 de septiembre de 2010 y 2011. Las cifras y datos financieros, así como las explicaciones a las mismas, relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011, a menos que se indique explícitamente.

	Años terminados el 31 de diciembre de				Nueve meses terminados el 30 de septiembre de			
	2008		2009		2010		2010	2011
	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	Reportado	Ajustado (no auditado)	No auditado	
	(En millones de pesos)							
Datos del estado de resultados								
Ingresos por intereses ⁽¹⁾	762.3	925.4	860.9	959.6	1,195.8	1,211.4	904.8	1414.2
Gastos por intereses ⁽²⁾	(235.1)	(235.1)	(253.8)	(253.8)	(545.9)	(384.1)	(260.5)	(449.3)
Margen financiero.....	527.2	690.3	607.1	705.9	649.9	827.3	644.3	664.9
Estimación preventiva para riesgos financieros.....	(79.1)	(160.4)	(70.1)	(146.3)	(68.0)	(226.8)	(167.3)	(225.8)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios.....	448.1	529.9	537.0	559.6	581.8	600.6	477.0	739.0
Comisiones y tarifas pagadas.....	(35.0)	(35.0)	(89.3)	(89.3)	(91.4)	(91.4)	(73.8)	(45.5)
Otros ingresos de la operación.....	18.7	18.7	10.2	10.2	11.9	11.9	7.5	4.4
Gastos de administración y de promoción.....	(258.5)	(258.5)	(279.1)	(279.1)	(314.8)	(314.8)	(234.7)	(346.7)
Resultado de la operación.....	173.3	255.1	178.8	201.4	187.6	206.4	176.0	351.2
Otros productos.....	1.3	1.3	12.6	12.6	10.3	10.3	7.8	7.0
Otros gastos.....	(1.7)	(1.7)	(2.4)	(2.4)	(2.1)	(2.1)	(1.5)	(0.6)
	(0.5)	(0.5)	10.2	10.2	8.2	8.2	6.3	6.4
Resultado antes de impuestos a la utilidad.....	172.8	254.6	189.1	211.6	195.8	214.5	182.2	357.6
Impuestos a la utilidad ⁽³⁾	(24.8)	(49.3)	(21.3)	(28.1)	4.0	(1.6)	(22.2)	(83.3)
Participación en Utilidad de Asociadas.....								11.5
Resultado neto.....	148.1	205.3	167.8	183.5	199.8	212.9	160.0	285.8

Los ingresos por intereses por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$181.7 millones M.N. por concepto del valor justo de los contratos de swap de divisas cruzadas.

Los gastos por intereses por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$161.9 millones M.N. por concepto del valor justo de los contratos de swap de divisas cruzadas.

El valor justo de los contratos de swap de divisas cruzadas tuvo un impacto neto de \$13.4 millones M.N. en el resultado neto del año terminado el 31 de diciembre de 2010.

Resultados de operación durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, comparado con los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010

Ingresos por Intereses

La siguiente tabla muestra los componentes de los ingresos por intereses durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010.

	Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2010	2011
	(En millones de Pesos)	
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina	\$ 655.0	\$ 1,036.6
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos grupales...	93.9	196.1
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos para bienes duraderos	143.1	154.5
Total de ingresos por intereses generados por la cartera de crédito...	<u>\$ 892.1</u>	<u>\$ 1,387.2</u>
Otros ingresos por intereses	12.7	27.0
Total de ingresos por intereses	<u>\$ 904.8</u>	<u>\$ 1,414.2</u>

Los ingresos por intereses generados por los créditos con pago vía nómina, créditos grupales y bienes duraderos se incrementaron en \$495.1 millones M.N. o 55.5% en septiembre 30, 2011 comparado con el acumulado al mismo periodo de 2010. Al finalizar septiembre 2011, se alcanzaron un total de ingresos por intereses de \$1,414.2 millones de pesos, lo que representa un incremento de \$509.3 millones M.N. o 56.3% comparado con \$904.8 millones M.N. al finalizar septiembre 2010. Los ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina, la cartera de créditos grupales y por la cartera de créditos para bienes duraderos se incrementaron 58.3%, 108.8% y 7.9%, respectivamente. El saldo de la cartera de créditos con pago vía nómina, la cartera de créditos grupales y la cartera de créditos para bienes duraderos creció en un 53.7%, 79.5% y 16.9%, respectivamente. De esta forma el incremento en los ingresos por interés ha sido impulsado por el crecimiento de la cartera de crédito alcanzado.

La tasa de interés promedio obtenida sobre los activos que generan intereses durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 fue de 37.1% y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses por el mismo período fue de 11.8%, dando como resultado un margen neto por intereses de 25.3%. En comparación, la tasa de interés promedio obtenida sobre los activos que generan intereses durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010 fue de 31.4% y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses por el mismo período fue de 10.0%, dando como resultado un margen neto por intereses de 21.4%.

Gastos por Intereses

El total de gastos por intereses, que están integrados principalmente por los pagos de intereses devengados por los pasivos sujetos al pago de intereses, se incrementó en \$188.7 millones M.N., equivalentes a un 72.4%, al pasar de \$260.5 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010 a \$449.3 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, Este incremento se debió principalmente al crecimiento del monto promedio de la deuda de la Compañía que se utilizó para fondear la cartera de crédito originada por nuestros distribuidores, pasando de \$4,549.2 millones M.N. en septiembre 2010 a \$6,423.0 millones M.N. en septiembre 2011, un incremento de \$1,873.8 millones M.N. o 41.2%

Margen Financiero

El margen financiero se incrementó \$320.6 millones M.N., equivalentes a un 49.8% al pasar de \$644.3 millones durante los seis meses terminados el 30 de septiembre de 2010 a \$964.9 millones comparado con el mismo periodo de 2011.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas de los créditos incobrables, aumentó en \$58.5 millones M.N., equivalentes a un 35.0%, al pasar de \$167.3 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010, a \$225.8 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011. Este aumento reflejó principalmente el crecimiento en nuestra cartera total.

Al 30 de septiembre de 2011, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$96.6 millones M.N., equivalentes al 108.2% de los \$89.2 millones M.N. reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha. Al 30 de septiembre de 2010, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$79.3 millones M.N., equivalentes al 100% de los \$79.3 millones M.N. reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha.

Comisiones y tarifas pagadas

La siguiente tabla muestra los componentes de las comisiones y tarifas pagadas durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010.

	Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2010	2011
	<i>(En millones de Pesos)</i>	
Comisiones y tarifas pagadas a distribuidores.....	\$ (3.5)	\$ (5.7)
Comisiones pagadas a bancos ⁽¹⁾	(10.4)	(13.8)
Total de comisiones y tarifas por administración.....	(13.9)	(19.5)
Comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda ⁽²⁾	(59.8)	(25.8)
Otras comisiones y tarifas	—	(0.3)
Total de comisiones y tarifas pagadas	<u>\$ (73.8)</u>	<u>\$ (45.5)</u>

(1) Representan las comisiones bancarias por administración y procesamiento.

(2) Las comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda incluyen las comisiones y tarifas pagadas a terceros (incluyendo intermediarios colocadores y abogados) en relación con las emisiones de certificados bursátiles, la contratación de líneas de crédito, el otorgamiento de avales respecto de los certificados bursátiles por parte de NAFIN, la emisión de las Notas No Subordinadas, y las comisiones y tarifas pagadas a las calificadoras de valores.

El total de comisiones y tarifas pagadas disminuyó en \$28.3 millones M.N., este cambio es equivalente a un 38.3%, al pasar de \$73.8 millones M.N. reconocidos durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010., a \$45.5 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011. Esta disminución refleja principalmente la disminución de Certificados Bursátiles con la garantía parcial de NAFIN.

El concepto de comisiones y tarifas pagadas a distribuidores se refiere a la comisión otorgada a ciertos distribuidores por la colocación de crédito como se describe en los contratos celebrados.

Gastos de Administración y Promoción

Los gastos de administración y promoción, que están representados principalmente por los gastos por compensaciones y prestaciones laborales, incluyendo los gastos por concepto de salarios, aguinaldos y primas vacacionales, los gastos relacionados con los sistemas de tecnología de la información, y los pagos por arrendamiento de oficinas, se incrementaron en \$112.0 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, comparado con \$234.7 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010. Este incremento reflejó principalmente el crédito fiscal del año 2000 por un monto de \$70 millones M.N., revelado como contingencia fiscal en las notas de los Estados Financieros y el incremento de sucursales y promotores de Crediequipos. Al finalizar septiembre 2010 se tenían 66 sucursales y a septiembre 2011 se tienen 95 sucursales, los promotores en este mismo periodo se incrementaron en 260 nuevos promotores.

Si se elimina el efecto del reconocimiento de \$70 millones M.N. del crédito fiscal, el incremento en el gasto administrativo asciende a \$42.0 millones M.N. o 17.9% a un total de \$276.7 millones M.N. de pesos al finalizar septiembre 2011, comparado con \$153.7 millones M.N. durante el mismo periodo de 2010.

Resultado antes de impuestos a la utilidad

El resultado antes de impuestos a la utilidad se incrementó en \$175.3 millones M.N., equivalentes a un 96.2%, durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, comparado con \$182.2 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al incremento en el margen financiero y se ve disminuido por el incremento del gasto de administración y promoción al reconocer el crédito fiscal.

Impuestos a la utilidad

La siguiente tabla muestra los componentes de impuestos a la utilidad durante los años indicados.

	Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2010	2011
	(En millones de pesos)	
ISR:		
Diferido.....	\$ (1.1)	\$ (3.1)
	(1.1)	(3.1)
ISR:		
Actual.....	\$ (21.2)	\$ (80.2)
	(21.2)	(80.2)
Total de impuestos a la utilidad.....	<u>\$ (22.2)</u>	<u>\$ (83.3)</u>

Los impuestos a la utilidad se incrementaron en \$61.1 millones M.N., al pasar a un gasto neto de \$83.3 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, comparado con un gasto neto de \$22.2 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010.

Resultado neto

El resultado neto aumentó en \$125.8 millones M.N., equivalentes a 78.6%, al pasar a \$285.8 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, de \$160.0 millones M.N. durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010 debido a lo descrito anteriormente.

Información sobre cambios en ciertos rubros del Balance General

Inversiones en valores

Las inversiones en valores de la compañía se disminuyeron en \$366.4 millones M.N: equivalentes al 38.4% al pasar de \$953.5 millones M.N. en septiembre 30, 2010, a \$587.0 al cierre de septiembre, 2011. Esta disminución es debido a una decisión de la Administración para manejar su nivel de liquidez.

Operaciones con valores derivados

Las operaciones en valores derivados pasaron de una posición por \$241.5 millones M.N. en septiembre 30, 2010 a una posición de \$586.6 millones M.N. en septiembre 30, 2011, como resultado de la variación en el tipo de cambio MXP/USD, reflejada en la valuación del instrumento derivado financiero contratado en 2010, y que sirve para dar cobertura a la empresa ante los cambios de la paridad peso dólar relativos a la Nota No Subordinada por \$210 millones de dólares en 2010, con vencimiento 2015. El tipo de cambio pasó de 12.5998 MXP/USD en septiembre 30, 2010 a 13.7994 MXP/USD en septiembre 30, 2011.

Otras Cuentas por Cobrar

Las Otras Cuentas por Cobrar representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a distribuidores, otros deudores y las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas. Las Otras Cuentas por Cobrar aumentaron \$676.3 millones M.N. o 100.2% pasando de \$675.1 millones M.N. a septiembre 30, 2010, para llegar a \$1,351.4 al 30 de septiembre, 2011, debido al incremento en los anticipos otorgados a los distribuidores, comportamiento que está influenciado con el crecimiento de la cartera de créditos.

Estimación de Otras Cuentas por Cobrar

La Estimación de Otras Cuentas por Cobrar se calcula de acuerdo con los días vencidos que presenta la cuenta. Si esta presenta más de 90 días de vencimiento, la provisión se realiza al 100% del valor, así como si se tiene conocimiento de la imposibilidad de cobro. El saldo de la reserva no ha tenido cambios debido a que no existe evidencia de imposibilidad de cobro en el saldo de las cuentas por cobrar.

Bienes adjudicados

Los Bienes Adjudicados disminuyeron en \$0.3 millones M.N. pasando de \$0.3 millones M.N. en septiembre 30, 2010 a \$0.0 al 30 de septiembre de 2011, debido a la venta y ejecución de los activos en poder de la empresa. Típicamente, en esta cuenta, la Compañía registra el valor de bienes adjudicados como recuperación de adeudos vencidos a préstamos no saldados del área de Bienes Duraderos.

Otros Activos

La cuenta de Otros Activos incluye conceptos tales como valuación de activos intangibles y gastos diferidos. Al cierre del ejercicio terminado en septiembre 30, 2011, la cuenta tuvo un valor de \$150.9 millones M.N., lo que implica un crecimiento de \$12.3 millones M.N. ó 8.9% con respecto al saldo a septiembre 30, 2010, que arrojó un saldo de \$138.5 millones M.N. La razón del aumento fue el incremento en los gastos diferidos por la adquisición de las líneas de deuda contratadas y emisión de títulos de deuda locales en el ejercicio 2011.

Impuestos a la Utilidad por Pagar

Los impuestos a la Utilidad por Pagar tuvieron un saldo a septiembre 30, 2011 por \$4.1 millones M.N., esto es, un aumento del saldo por \$1.4 millones M.N. al 30 de septiembre de 2010. Este crecimiento es un reflejo del aumento en las utilidades de un período a otro.

Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Esta cuenta tuvo un saldo a septiembre 30, 2011, de \$204.3 millones M.N., lo que significa un aumento de \$93.6 millones M.N. ó 84.5% comparado con el saldo a septiembre 30, 2010, cuando tuvo un saldo de \$110.7 millones M.N. Este aumento fue debido al pago pendiente de bonificaciones, compras de cartera y otras actividades pendientes de pago a los distribuidores al cierre del ejercicio y están en función del aumento en el volumen de operaciones.

Resultados de operación del año terminado el 31 de diciembre de 2009, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2010

Ingresos por intereses

La siguiente tabla muestra los componentes de los ingresos por intereses durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
	(En millones de pesos)	
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 551.1	\$ 655.8
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos grupales.....	83.0	153.9
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos para bienes duraderos	216.4	182.1
Total de ingresos por intereses generados por la cartera de crédito	\$ 850.5	\$ 991.8
Otros ingresos por intereses ⁽¹⁾	10.4	22.3
Otros ingresos por efecto de CCS SWAP		181.7
Total de ingresos por intereses.....	<u>\$ 860.9</u>	<u>\$ 1,195.8</u>

(1) La cifra corresponde principalmente a los intereses generados por las inversiones en valores (incluyendo los derechos de la Compañía bajo sus contratos de fideicomiso para bursatilizaciones)

Los ingresos por intereses generados por los créditos con pago vía nómina, los créditos grupales y los créditos para bienes duraderos de la Compañía se incrementaron en \$141.3 millones M.N., equivalentes a un 16.6%, por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 con respecto a 2009. El total de ingresos por intereses, incluyendo el efecto de los contratos de swap de divisas ascendió en \$334.9 millones M.N., equivalente al 38.9%, al pasar de \$860.9 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 a \$1,195.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. El total de ingresos por intereses incluye \$181.7 millones M.N. del efecto de los contratos de swap de divisas y equivale al 54.3% del incremento total con respecto al año anterior. El incremento del 16.6% en los ingresos por intereses imputables a la cartera de crédito se debió en parte al aumento de \$345.6 millones M.N. equivalente a un 10.5% en el saldo promedio de la cartera vigente en 2010, que pasó de \$3,298.4 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 a \$3,644.0 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. En 2010, los ingresos por intereses imputables a la cartera de créditos con pago vía nómina y a la cartera de créditos grupales se incrementaron en un 19.0% y un 85.5%,

respectivamente, en tanto que los ingresos por intereses imputables a la cartera de créditos para bienes duraderos disminuyeron un 15.8%, en comparación con 2009.

El saldo de la cartera de créditos con pago vía nómina, la cartera de créditos grupales y la cartera de créditos para bienes duraderos creció en un 9.2%, un 134.6% y un 3.1%, respectivamente. Cabe destacar que la mezcla de la cartera de crédito de la Compañía continuará influyendo de manera significativa en el crecimiento de sus ingresos por intereses. Por ejemplo, en 2010 el saldo promedio de la cartera de créditos grupales representó el 4% de su total de cartera de crédito promedio y el 15.9% de sus ingresos por intereses.

En 2010, el ingreso por intereses incluye \$181.7 millones M.N. imputables al efecto positivo de los swaps de divisas, mismos que se registraron como instrumentos de cobertura. Excluyendo el efecto de los swaps de divisas, el incremento en el ingreso por intereses habría ascendido a \$1,014.1 a diciembre 2010, esto es, un incremento en \$153.2 millones M.N. o el 17.8% en comparación con 2009. Los ingresos por intereses también se vieron afectados por un aumento en la tasa de interés promedio cargada sobre los productos de la Compañía, que pasó del 25.6% en 2009 al 26.0% en 2010 como resultado de un cambio en la mezcla de la cartera en virtud de la inclusión de una mayor cantidad de créditos grupales (que generan mayores rendimientos).

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, los ingresos por intereses totales se incrementaron en \$251.7 millones M.N., o 26.2%, a \$1,211.4 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 comparados con los \$ 959.6 millones M.N. en 2009. Debido a los cambios en la en la Política de Reconocimiento de Ingresos, la cifra de ingresos por intereses totales no tiene ya efectos de valuación del swap de divisas.

Toda vez que los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el periodo del reporte. Los cambios en la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos tuvieron efecto también en los saldos de la cartera de créditos, incrementándose en \$344.8 millones M.N. o 10.2%, para llegar a un saldo de \$3,735.8 millones M.N. al cierre de diciembre 2010 comparado con el saldo a diciembre 31 de 2009 por \$3,391.0 millones M.N.

Gastos por intereses

El total de gastos por intereses, excluyendo el efecto de los swaps de divisas, que consiste principalmente de intereses pagados e incluidos en los pasivos que devengan intereses, se incrementó en \$130.3 millones M.N., o 51.4%, llegando a \$384.1 millones M.N. comparados con \$253.8 millones M.N. en 2009. Incluyendo el efecto de los swaps por \$161.8 millones M.N., el gasto por intereses se incrementó en \$292.1 millones M.N., equivalentes al 115.1%, al pasar de \$253.8 millones M.N. en 2009 a \$545.9 millones M.N. en 2010. Este incremento de \$130.3 millones M.N. se debió principalmente a (a) un incremento del 26.9% en el monto promedio de los pasivos que devengan intereses, como resultado de la contratación de deuda adicional para apoyar el crecimiento del total de cartera de crédito de la Compañía; (b) un incremento en la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses, la cual pasó del 8.9% en 2009 al 10.6% en 2010, principalmente debido a las emisiones de Notas No Subordinadas efectuadas en 2010, lo que a su vez dio como resultado un incremento en el plazo promedio de los pasivos sujetos a intereses, de menos de un año al 31 de diciembre de 2009 a 3.4 años al 31 de diciembre de 2010.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, los Gastos por Intereses se incrementaron en \$130.3 millones M.N., o 51.3%, llegando a \$384.1 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010, comparado con \$253.8 millones M.N. en 2009, debido a que el egreso por intereses no tiene ya efectos de valuación del swap de divisas.

Durante el 2011, se modificó la interpretación del criterio contable para reconocer la contabilidad de cobertura y bajo esta interpretación se valúa el pasivo o posición primaria bajo el mismo criterio que el instrumento derivado. El efecto en resultados del cambio en valuación del derivado y de la posición primaria son opuestas y se eliminan. De esta manera el margen financiero para el 2011 solo reflejara el efecto de \$19.8 MP del saldo inicial de la valuación favorable no reconocida en la posición primaria

Margen financiero

El margen financiero, excluyendo los efectos de los swaps de divisas, se incrementó en \$22.8 millones M.N. o 3.8%, llegando a \$630.0 millones M.N. en 2010, comparado con \$607.1 millones M.N. en 2009. Incluyendo el efecto neto de los swaps de divisas por \$19.9 millones M.N. en 2010, el margen financiero se incrementó en \$42.7 millones M.N. equivalentes a un 7.0%, con respecto al año anterior llegando a \$649.8 millones M.N. al finalizar el 2010 y se compara con \$607.1 millones M.N. al finalizar el 2009. Este incremento se debió a un aumento de \$153.2 millones M.N., equivalentes a un 17.8% en ingreso por intereses, más el efecto positivo neto de los swaps de divisas por \$19.9 millones M.N., contrarrestado por el incremento en los gastos por intereses de \$130.3 millones M.N. El efecto por \$19.9 millones M.N. sobre el margen financiero imputable a los swaps de divisas es la diferencia entre la ganancia de \$181.7 millones M.N. incluida en los ingresos por intereses y la pérdida de \$161.8 millones M.N. incluida en los gastos por intereses. Excluyendo los efectos de los swaps de divisas, el incremento en el margen financiero es de \$22.8 millones M.N. o 3.8% en 2010 comparado con 2009.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses fue del 26.0%; y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses fue del 10.6%, dando como resultado un margen por intereses neto del 15.4%. En comparación, durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses fue del 25.6%; y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses fue del 8.9%, dando como resultado un margen por intereses neto del 16.6%.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, el margen financiero, se incrementó en \$121.5 millones M.N., o 17.2%, a \$827.3 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 comparados con los \$705.9 millones M.N. en 2009.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas de los créditos incobrables, disminuyó en \$2.1 millones M.N., equivalentes a un 3.0%, al pasar de \$70.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$68.0 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Esta disminución reflejó principalmente el aumento en la calidad crediticia de la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía como resultado de la mejoría de la situación económica del país.

Al 31 de diciembre de 2010, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$25.8 millones M.N., equivalentes al 100% de los \$25.8 millones M.N. reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha.

	Años terminados el	
	31 de diciembre de	
	2009	2010
	(En millones de pesos)	
Cartera Vencida.....	\$ 23.9	\$ 25.8
Estimación preventiva para riesgos crediticios	24.5	25.8

En los estados financieros reformulados, la estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas por los créditos incobrables, creció \$80.5 millones M.N., equivalentes a un 55.0%, al pasar de \$146.3 millones M.N. en la información reformulada al 31 de diciembre de 2009 a \$226.8 millones M.N. de la información reformulada al 31 de diciembre de 2010.

En la información reformulada al 31 de diciembre de 2010, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$126.0 millones M.N., equivalentes al 100% de los \$126.0 millones M.N. reportados como Cartera Vencida en el balance general reformulado.

	Ajustados al 31 de diciembre	
	2009	2010
	(En millones de pesos)	
Cartera Vencida.....	\$ 69.1	\$ 126.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	69.6	126.0

Comisiones y tarifas pagadas

La siguiente tabla muestra los componentes de las comisiones y tarifas pagadas durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
	(En millones de pesos)	
Comisiones y tarifas pagadas a distribuidores	\$ (4.5)	\$ (5.6)
Comisiones pagadas a bancos ⁽¹⁾	(10.6)	(14.8)
Total de comisiones y tarifas por administración	(15.1)	(20.4)
Comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda ⁽²⁾	(74.2)	(70.9)
Otras comisiones y tarifas	—	—
Total de comisiones y tarifas pagadas	\$ (89.3)	\$ (91.4)

(1) Comisiones pagadas a distribuidores por el volumen de créditos colocados

(2) Representan las comisiones bancarias por administración y procesamiento.

(3) Las comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda incluyen las comisiones y tarifas pagadas a terceros (incluyendo intermediarios colocadores y abogados) en relación con las emisiones de certificados bursátiles, la contratación de líneas de crédito, el otorgamiento de avales respecto de los certificados bursátiles por parte de NAFIN, la emisión de los Notas No Subordinadas, y las comisiones y tarifas pagadas a las calificadoras de valores.

El total de comisiones y tarifas pagadas se incrementó en \$2.1 millones M.N., equivalentes a un 2.3%, al pasar de \$89.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$91.4 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al pago de comisiones y tarifas adicionales como resultado del aumento en las actividades de financiamiento emprendidas en 2010 a fin de respaldar el crecimiento de la cartera de crédito de la Compañía. En 2010 la Compañía emitió Notas No Subordinadas por un monto principal total de USD\$210 millones y colocó cuatro emisiones de certificados bursátiles por un monto principal total de \$888.7 millones M.N., lo cual dio como resultado un incremento en las comisiones y tarifas pagadas en relación con dichos instrumentos.

El concepto de comisiones y tarifas pagadas a distribuidores se refiere a la comisión otorgada a ciertos distribuidores por la colocación de crédito como se describe en los contratos celebrados.

Gastos de administración y promoción

Los gastos de administración y promoción, que están representados principalmente por los gastos por compensaciones y prestaciones laborales, incluyendo los gastos por concepto de salarios, aguinaldos y primas vacacionales, los gastos relacionados con los sistemas de tecnología de la información, y los pagos por arrendamiento de oficinas, se incrementaron en \$35.7 millones M.N., equivalentes a un 12.8%, al pasar de \$279.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$314.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al crecimiento del equipo de promotores de los productos de crédito grupal y el personal administrativo como resultado de la contratación de 175 nuevos empleados que representaron un incremento del 83% en el personal del negocio de crédito grupal; y a la apertura de 23 sucursales de CrediEquipos en 2010, mismas que representaron un incremento del 46.9% con respecto al año anterior. Como resultado del incremento en el número de sucursales y del número de empleados del área de CrediEquipos, la cartera de créditos grupal creció \$91.8 millones M.N. del 31 de diciembre 2009 al 31 de diciembre 2010.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y consolidación, los gastos de administración y promoción se incrementaron en \$33.5 millones M.N., o 12.0%, a \$313.5 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 comparados con los \$280.0 millones M.N. en 2009.

Resultado antes de impuestos a la utilidad

El resultado antes de impuestos a la utilidad se incrementó en \$6.7 millones M.N., equivalentes a un 3.6%, al pasar de \$189.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$195.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al aumento en los ingresos por intereses y, en menor medida, a la disminución de la estimación preventiva para riesgos crediticios, que se vieron contrarrestados parcialmente por un incremento en los gastos por intereses, las comisiones y tarifas pagadas, y los gastos de administración y promoción.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, el resultado antes de impuestos a la utilidad se incrementó en \$1.1 millones M.N., o 0.5%, a \$215.5 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 comparados con los \$214.4 millones M.N. en 2009.

Toda vez que los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el periodo del reporte.

Durante el 2011, se modificó la interpretación del criterio contable para reconocer la contabilidad de cobertura y bajo esta interpretación se valúa el pasivo o posición primaria bajo el mismo criterio que el instrumento derivado. El efecto en resultados del cambio en valuación del derivado y de la posición primaria son opuestas y se eliminan. De esta manera el margen financiero para el 2011 solo reflejara el efecto de \$19.8 MP del saldo inicial de la valuación favorable no reconocida en la posición primaria

Impuestos a la utilidad

La siguiente tabla muestra los componentes de impuestos a la utilidad durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
	(En millones de pesos)	
ISR:		
Causado.....	\$ (21.3)	\$ 4.0
	(21.3)	4.0
ISR:		
Diferido.....	\$ —	\$ —
	—	—
Total de impuestos a la utilidad.....	<u>\$ (21.3)</u>	<u>\$ 4.0</u>

Los impuestos a la utilidad disminuyeron en \$25.3 millones M.N., al pasar de un gasto neto de \$21.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a un beneficio neto de \$4.0 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. La diferencia entre la tasa legal del 30% y la tasa real del (2)% en 2010 se debió principalmente a ciertas diferencias permanentes que reeditaron beneficios fiscales, incluyendo la deducción de los efectos de la inflación sobre los activos monetarios netos —que redujo la tasa real en un 16%— y los ingresos no gravables percibidos durante el año —que redujeron la tasa real en un 17% adicional. En 2009, la diferencia entre la tasa legal del 28% y la tasa real del 11% se debió principalmente a la deducción de los efectos de la inflación sobre los activos monetarios netos —que redujeron la tasa real en un 12%— y los ingresos no gravables percibidos durante el año —que redujeron la tasa real en un 18% adicional. Estas reducciones se vieron contrarrestadas parcialmente por los gastos no deducibles reportados en 2009, incluyendo los descuentos permanentes en libros de ciertos créditos, lo cual ocasionó un incremento del 8% en la tasa real.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, los impuestos a la utilidad se disminuyeron en \$25.9 millones M.N., o 87.6%, a un gasto neto de \$3.7 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 comparados con los \$29.5 millones M.N. en 2009.

Resultado neto

El resultado neto se incrementó en \$32.0 millones M.N., equivalentes a 19.1%, al pasar de \$167.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$199.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente a los cambios antes descritos.

Durante 2010, la Compañía emitió las Notas No Subordinadas por un total de USD\$210.0 millones y al mismo tiempo contrató cobertura contra el riesgo cambiario con un swap de divisas. La valuación a mercado del swap tuvo un impacto positivo neto en el resultado neto de \$13.4 millones M.N. en 2010. Consecuentemente, el resultado neto por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 aumentó de \$186.3 millones M.N. a \$199.8 millones M.N.

Excluyendo el efecto de los swaps de divisas, el resultado neto de la Compañía se incrementó en \$18.5 millones M.N., equivalentes a un 11.1%, al pasar de \$167.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 a \$186.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, el resultado neto se incrementó en \$27.0 millones M.N., o 14.6%, llegando a \$211.9

millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 comparados con los \$184.9 millones M.N. en 2009.

Otras cuentas de Balance

Inversiones en valores

Las inversiones en valores de la compañía se incrementaron en \$191.7 millones M.N: equivalentes al 75.7% al pasar de \$253.3 millones M.N. al cierre de 2009 a \$445.0 al cierre del ejercicio 2010. Este aumento es debido a una decisión de la Administración para manejar su nivel de liquidez.

Operaciones con valores derivados

Las operaciones en valores derivados aumentaron en \$82.9 millones M.N. en 2010 con respecto al cierre de 2009 como resultado de la valuación del instrumento derivado financiero contratado en 2010 que sirve para dar cobertura a la empresa ante posibles cambios de la paridad peso dólar relativos a la emisión de la Nota No Subordinada por \$210 millones de dólares en 2010, con vencimiento 2015.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, las operaciones con derivados tuvieron un saldo al 31 de diciembre de 2010 de \$25.7 millones M.N.

Otras Cuentas por Cobrar

Las Otras Cuentas por Cobrar representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a distribuidores, otros deudores y las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas. Las Otras Cuentas por Cobrar aumentaron \$620.0 millones M.N. o 736.4% pasando de \$84.2 millones M.N. a diciembre 31 de 2009, para llegar a \$704.2 al cierre de 2010 debido al incremento a los anticipos otorgados a los distribuidores, comportamiento que está influenciado con el crecimiento de la cartera de créditos, y por la estimación de ingreso por interés durante el periodo de gracia del crédito.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2010 fue de \$895.8 millones M.N., un incremento de \$721.3 millones M.N. o 413.5% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2009 por \$174.5 millones M.N.

Este incremento refleja el incremento en la cartera de crédito al reconocer los ingresos por interés conforme al método de saldos insolutos y que incrementa la responsabilidad del distribuidor sobre el saldo insoluto de los créditos. El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los Deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinado dentro de cada promoción.

Estimación de Otras Cuentas por Cobrar

La Estimación de Otras Cuentas por Cobrar se calcula de acuerdo con los días vencidos que presenta la cuenta. Si esta presenta más de 90 días de vencimiento, la provisión se realiza al 100% del valor, así como si se tiene conocimiento de la imposibilidad de cobro. El saldo de la

reserva no ha tenido cambios debido a que no existe evidencia de imposibilidad de cobro en el saldo de las cuentas por cobrar.

Bienes adjudicados

Los Bienes Adjudicados disminuyeron en \$0.4 millones M.N. pasando de \$0.4 millones M.N. en 2009 a \$0.0 al cierre de 2010 debido a la venta y ejecución de los activos en poder de la empresa. Típicamente, en esta cuenta, la Compañía registra el valor de bienes adjudicados como recuperación de adeudos vencidos a préstamos no saldados del área de Bienes Duraderos..

Impuestos diferidos, neto

Al cierre del ejercicio 2010, la Compañía queda con un saldo a favor de impuestos diferidos de \$21.0 millones M.N., lo que implica un aumento de \$4.0 millones M.N. o 23.4% con respecto al saldo del cierre de 2009 que fue de \$17.0 millones. Este cambio se da a consecuencia del aumento en las diferencias temporales del activo fijo, pagos anticipados y provisiones de gastos.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Impuestos diferidos al 31 de diciembre de 2010 fue de \$0.0 millones M.N., sin cambio con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2009 por \$0.0 millones M.N.

Al reconocer los ingresos por interés conforme al método de saldos insolutos la diferencia del registro fiscal y contable disminuyo.

Otros Activos

La cuenta de Otros Activos incluye conceptos tales como valuación de activos intangibles y gastos diferidos. Al cierre del ejercicio terminado en diciembre 31, 2010, la cuenta tuvo un valor de \$153.3 millones M.N., lo que implica un crecimiento de \$83.2 millones M.N. ó 118.5% con respecto al saldo a diciembre 31, 2009, que se arrojó un saldo de \$70.2 millones M.N. La razón del crecimiento fue por el incremento en los gastos diferidos por la adquisición de las líneas de deuda contratadas y emisión de títulos de deuda en el ejercicio 2010.

Impuestos a la Utilidad por Pagar

Los impuestos a la Utilidad por Pagar tuvieron un saldo al 31 de diciembre de 2010 por \$4,2 millones M.N., esto es, una disminución de \$6.7 millones M.N. ó 61.2% con respecto al saldo al cierre de 2009 que fue de \$10.9 millones M.N. Esta disminución fue debida a la eliminación de la PTU diferida incluida en el saldo a 2010.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Impuestos por pagar al 31 de diciembre de 2010 fue de \$8.2 millones M.N., un decremento de \$6.7 millones M.N. o 45.1% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2009 por \$14.9 millones M.N.

Al reconocer los ingresos por interés conforme al método de saldos insolutos los impuestos a la utilidad por pagar reflejan dicho cambio.

Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Esta cuenta tuvo un saldo al cierre del ejercicio 2010 de \$82.1 millones M.N., lo que significa un aumento de \$49.8 millones M.N. ó 153.9% comparado con el saldo al cierre del ejercicio 2009, cuando tuvo un saldo de \$32.3 millones M.N. Este aumento fue debido al pago pendiente de bonificaciones, compras de cartera y otras actividades pendientes de pago a los distribuidores al cierre del ejercicio y están en función del aumento en el volumen de operaciones.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Acreedores diversos y otras cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2010 fue de \$119.6 millones M.N., un incremento de \$57.4 millones M.N. o 92.4% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2009 por \$62.2 millones M.N.

Resultados de operación del año terminado el 31 de diciembre de 2008, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2009

Ingresos por intereses

La siguiente tabla muestra los componentes de los ingresos por intereses durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2008	2009
	(En millones de pesos)	
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 451.3	\$ 551.1
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos grupales.....	39.2	83.0
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos para bienes duraderos	257.8	216.4
Total de ingresos por intereses generados por la cartera de crédito	\$ 748.3	\$ 850.5
Otros ingresos por intereses ⁽¹⁾	14.0	10.4
Total de ingresos por intereses	\$ 762.3	\$ 860.9

(1) Corresponde principalmente a los intereses generados por las inversiones en valores (incluyendo los derechos de la Compañía bajo sus contratos de fideicomiso para bursatilizaciones).

Los ingresos por intereses se incrementaron en \$98.6 millones M.N., equivalentes a un 12.9%, al pasar de \$762.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$860.9 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Este incremento fue imputable principalmente al crecimiento de la cartera de crédito en 2009. La cartera de crédito se incrementó en \$163.5 millones M.N., equivalentes a un 5.2%, al pasar de \$3,158.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$3,322.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. El saldo promedio de la cartera de crédito se incrementó en \$611.9 millones M.N., equivalentes a un 23.7%, al pasar de \$2,576.9 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$3,188.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009.

Las carteras de créditos con pago vía nómina, créditos grupales y créditos para bienes duraderos contribuyeron con \$99.6 millones M.N., \$12.7 millones M.N. y \$51.2 millones M.N., respectivamente, al crecimiento del total de cartera de crédito entre el 31 de diciembre de 2008 y el 31 de diciembre de 2009. Este crecimiento se vio contrarrestado parcialmente por una disminución en la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses, entre 2008 y 2009.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, la Compañía vendió a uno de sus distribuidores una porción de su cartera de créditos con pago vía nómina por un monto principal total de \$481.6 millones M.N., a un precio de compra de \$539.8 millones M.N., lo cual redituó \$58.1 millones M.N. en ingresos por intereses y representó \$35.0 millones M.N. del resultado neto del año. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 la Compañía no vendió porción alguna de su cartera de crédito.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses fue del 25.6%; y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses fue del 8.9%, dando como resultado un margen por intereses neto del 16.6%. En comparación, durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008 la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses fue del 27.5%; y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses fue del 10.0%, dando como resultado un margen por intereses neto del 17.5%.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, los ingresos por intereses totales, se incrementó en \$34.3 millones M.N., o 3.7%, a \$959.6 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2009 comparados con los \$ 925.4 millones M.N. en 2008.

Los cambios en la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos tuvieron efecto también en los saldos de la cartera de créditos, incrementándose en \$157.0 millones M.N. o 4.9%, para llegar a un saldo de \$3.391.0 millones M.N. al cierre de diciembre 2009 comparado con el saldo a diciembre 31 de 2008 por \$3,234.0 millones M.N.

Toda vez que los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el periodo del reporte.

Gastos por intereses

Los gastos por intereses se incrementaron en \$18.7 millones M.N., equivalentes a un 7.9%, al pasar de \$235.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$253.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Este incremento se debió principalmente a un crecimiento del 20.9% en el promedio de pasivos que devengan intereses, debido a la contratación de pasivos adicionales para apoyar el crecimiento de la cartera de crédito. Este incremento se vio contrarrestado parcialmente por una disminución en la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses.

Margen financiero

El margen financiero se incrementó en \$80.0 millones M.N., equivalentes a un 15.2%, al pasar de \$527.2 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$607.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, como resultado de los cambios en los ingresos por intereses y los gastos por intereses.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, el margen financiero, se incrementó en \$15.6 millones M.N., o 2.3%, a \$705.9 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2009 comparados con los \$ 690.3 millones M.N. en 2008.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios disminuyó en \$9.0 millones M.N., equivalentes a un 11.3%, al pasar de \$79.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$70.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Esta disminución se debió principalmente a la mejoría en la calidad de la cartera de créditos con pago vía nómina y la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2009, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$24.4 millones M.N., equivalentes al 102.1% de los \$23.9 millones M.N. reportados

como cartera vencida en el balance general a dicha fecha. Al 31 de diciembre de 2008, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$28.2 millones M.N., equivalentes al 100% de los \$28.2 millones M.N. reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha.

En los estados financieros reformulados, la estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas por los créditos incobrables, decreció \$14.1 millones M.N., equivalentes a un 8.8%, al pasar de \$160.4 millones M.N. en la información reformulada al 31 de diciembre de 2008 a \$146.3 millones M.N. de la información reformulada al 31 de diciembre de 2009.

En la información reformulada al 31 de diciembre de 2009, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$69.6 millones M.N., equivalentes al 100.7% de los \$69.1 millones M.N. reportados como Cartera Vencida en el balance general reformulado.

Toda vez que los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el periodo del reporte.

	Ajustados al 31 de diciembre	
	2008	2009
	(En millones de pesos)	
Cartera Vencida.....	\$ 79.6	\$ 69.1
Estimación preventiva para riesgos crediticios	79.6	69.6

Comisiones y tarifas pagadas

La siguiente tabla muestra los componentes de las comisiones y tarifas pagadas por los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2008	2009
	(En millones de pesos)	
Comisiones y tarifas pagadas a distribuidores	\$ (3.6)	\$ (4.5)
Comisiones pagadas a bancos ⁽¹⁾	(6.5)	(10.6)
Total de comisiones y tarifas por administración	(10.1)	(15.1)
Comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda ⁽²⁾	(24.9)	(74.2)
Otras comisiones y tarifas	—	—
Total de comisiones y tarifas pagadas	\$ (35.0)	\$ (89.3)

(1) Representa las comisiones bancarias por administración y procesamiento.

(2) Las comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda incluyen las pagadas a terceros (incluyendo intermediarios colocadores y abogados) en relación con los certificados bursátiles, las líneas de crédito, los avales de NAFIN respecto de los certificados bursátiles y las calificadoras de valores.

El total de comisiones y tarifas pagadas se incrementó en \$54.3 millones M.N., equivalentes a un 155.2%, al pasar de \$35.0 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$89.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Este incremento se debió principalmente al pago de comisiones y tarifas adicionales como resultado del aumento en las actividades de financiamiento en 2009. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, la Compañía colocó 28 emisiones de certificados bursátiles por un monto principal total de \$5,925.6 millones M.N. y celebró con NAFIN tres contratos de apertura de crédito por aval y cuatro contratos de crédito en cuenta corriente. Véase el rubro "Obligaciones contractuales" de la sección 4.3. En

comparación, durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, la Compañía colocó 18 emisiones de certificados bursátiles por un monto principal total de \$5,324.0 millones M.N. y celebró con NAFIN un contrato de apertura de crédito por aval.

El concepto de a distribuidores se refiere a la comisión otorgada a ciertos distribuidores por la colocación de crédito como se describe en los contratos celebrados.

Gastos de administración y promoción

Los gastos de administración y promoción, que están representados principalmente por los gastos por compensaciones y prestaciones laborales, incluyendo los gastos por concepto de salarios, aguinaldos y primas vacacionales, los gastos relacionados con los sistemas de tecnología de la información, y los pagos por arrendamiento de oficinas, se incrementaron en \$20.6 millones M.N., equivalentes a un 8.0%, al pasar de \$258.5 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$279.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Este incremento se debió principalmente a la apertura de 19 sucursales de CrediEquipos en 2009, mismas que representaron un crecimiento del 58.1% en el número de sucursales con respecto al año anterior, lo que a su vez dio como resultado un crecimiento del 35.1% en el personal asignado al segmento de los créditos grupales, equivalente a 53 empleados. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2009, la cartera de créditos grupales de la Compañía creció en \$12.7 millones M.N., equivalentes a un 22.8%.

Los gastos de administración de manera retrospectiva reconocen los gastos de administración reconocidos en Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V., la subsidiaria adquirida por fusión.

Resultado antes de impuestos a la utilidad

El resultado antes de impuestos a la utilidad se incrementó en \$16.2 millones M.N., equivalentes a un 9.4%, al pasar de \$172.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$189.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Este incremento se debió principalmente al aumento de los ingresos por intereses y, en menor medida, a la disminución de la estimación preventiva para riesgos crediticios. El incremento en los ingresos de la operación se vio contrarrestado parcialmente por los aumentos en los gastos por intereses, las comisiones y tarifas pagadas, y los gastos por promoción.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, el resultado antes de impuestos a la utilidad bajó en \$38.8 millones M.N., o 15.3%, a \$214.4 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2009 comparados con los \$253.2 millones M.N. en 2008.

Impuestos a la utilidad

La siguiente tabla muestra los componentes de impuestos a la utilidad durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2008	2009
	(En millones de pesos)	
ISR:		
Diferido	\$ (16.8)	\$ (21.3)
	(16.8)	(21.3)
IETU:		
Actual	\$ (8.0)	\$ —
	(8.0)	—
Total de impuestos a la utilidad	<u>\$ (24.8)</u>	<u>\$ (21.3)</u>

Los impuestos a la utilidad disminuyeron en \$3.5 millones M.N., equivalentes a un 14.0%, al pasar de \$24.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$21.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009. Esta disminución se debió principalmente a la reducción de los gastos por concepto del impuesto empresarial a tasa única (“IETU”) actual como resultado de la inclusión de la inflación en el cálculo correspondiente a 2009, en tanto que dicho factor se excluyó de dicho cálculo en 2008. La tasa del IETU para 2009 fue del 17.0%, comparada con el 16.5% para 2008.

Las bases para el cálculo del ISR diferido prácticamente no sufrieron cambios. Tanto en 2008 como en 2009, los principales componentes del cálculo del ISR diferido fueron la estimación preventiva para riesgos crediticios, los gastos pagados por anticipado, los otros activos y las pérdidas fiscales acumuladas. La tasa del ISR en ambos años fue del 28%.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, los impuestos a la utilidad disminuyeron en \$20.9 millones M.N., o 41.4%, a \$29.5 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2009 comparados con los \$50.4 millones M.N. en 2008.

Resultado neto

El resultado neto se incrementó en \$19.7 millones M.N., equivalentes a un 13.3%, al pasar de \$148.1 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2008, a \$167.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, el resultado neto disminuyó en \$17.9 millones M.N., o 8.8%, llegando a \$184.9 millones M.N. por el año terminado el 31 de diciembre de 2009 comparados con los \$202.8 millones M.N. en 2008.

Toda vez que los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el periodo del reporte.

Otras cuentas de Balance

Inversiones en valores

Las inversiones en valores de la compañía se incrementaron en \$140.0 millones M.N.: equivalentes al 123.6% al pasar de \$113.3 millones M.N. al cierre de 2008 a \$253.3 al cierre del ejercicio 2009. Este aumento es debido a una decisión de la Administración para manejar su nivel de liquidez.

Otras Cuentas por Cobrar

Las Otras Cuentas por Cobrar representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a distribuidores, otros deudores y las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas. Las Otras Cuentas por Cobrar disminuyeron \$11.0 millones M.N. o 11.6% pasando de \$95.2 millones M.N. a diciembre 31 de 2009, para llegar a \$84.2 al cierre de 2010 debido a un decremento en los saldos de los anticipos otorgados a los distribuidores.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2009 fue de \$174.5 millones M.N., un incremento de \$46.2 millones M.N. o 36.0% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2008 por \$128.3 millones M.N.

Estimación de Otras Cuentas por Cobrar

La Estimación de Otras Cuentas por Cobrar se calcula de acuerdo con los días vencidos que presenta la cuenta. Si esta presenta más de 90 días de vencimiento, la provisión se realiza al 100% del valor, así como si se tiene conocimiento de la imposibilidad de cobro. El saldo de la reserva no ha tenido cambios debido a que no existe evidencia de imposibilidad de cobro en el saldo de las cuentas por cobrar.

Bienes adjudicados

Los Bienes Adjudicados aumentaron en \$0.2 millones M.N. pasando de \$0.2 millones M.N. en 2008 a \$0.4 al cierre de 2009 debido a la labor de adjudicación de bienes por concepto de recuperación de créditos vencidos. Típicamente, en esta cuenta, la Compañía registra el valor de bienes adjudicados como recuperación de adeudos vencidos a préstamos no saldados del área de Bienes Duraderos.

Impuestos diferidos, neto

Al cierre del ejercicio 2009, la Compañía queda con un saldo a favor de impuestos diferidos de \$17.0 millones M.N., lo que implica una disminución de \$23.5 millones M.N. o 58.0% con respecto al saldo del cierre de 2008 que fue de \$40.6 millones. Este cambio fue generado por la disminución en las diferencias temporales de las cuentas de estimaciones para cuentas incobrables y pagos anticipados a distribuidores y proveedores.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Impuestos diferidos al 31 de diciembre de 2009 fue de \$0.0 millones M.N., un decremento de \$16.0 millones M.N. o el 100% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2008 por \$16.0 millones M.N.

Otros Activos

La cuenta de Otros Activos incluye conceptos tales como valuación de activos intangibles y gastos diferidos. Al cierre del ejercicio terminado en diciembre 31, 2009, la cuenta tuvo un valor de \$70.2 millones M.N., lo que implica un decrecimiento de \$3.9 millones M.N. ó 5.2% con respecto al saldo a diciembre 31, 2008, que se arrojó un monto de \$74.0 millones M.N. La razón de esta disminución fue el decremento en los gastos diferidos por la adquisición de las líneas de deuda contratadas y emisión de títulos de deuda en el ejercicio 2009.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Otros activos al 31 de diciembre de 2009 fue de \$70.4

millones M.N., un decremento de \$27.6 millones M.N. o 28.2% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2008 por \$98.0 millones M.N.

Toda vez que los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el periodo del reporte.

Impuestos a la Utilidad por Pagar

Los impuestos a la Utilidad por Pagar tuvieron un saldo al 31 de diciembre de 2009 por \$10.9 millones M.N., esto es, un aumento de \$5.0 millones M.N. ó 84.5% con respecto al saldo al cierre de 2008 que fue de \$5.9 millones M.N. Este aumento fue debido a la inclusión de la PTU diferida en el saldo 2010 por \$7.9 millones M.N.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Impuestos por Pagar al 31 de diciembre de 2009 fue de \$14.9 millones M.N., un decremento de \$0.7 millones M.N. o 4.2% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2008 por \$15.5 millones M.N.

Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Esta cuenta tuvo un saldo al cierre del ejercicio 2009 de \$32.3 millones M.N., lo que significa una disminución de \$40.1 millones M.N. ó 55.49% comparado con el saldo al cierre del ejercicio 2008, cuando tuvo un saldo de \$74.5 millones M.N. Este decremento fue debido a la disminución en el saldo pendiente de pago de las bonificaciones, compra de cartera y otras actividades pendientes de pago a los distribuidores al cierre del ejercicio.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos y Consolidación, el saldo de Acreedores diversos y otras cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2009 fue de \$62.2 millones M.N., un decremento de \$10.5 millones M.N. o 14.5% con respecto al saldo ajustado al 31 de diciembre de 2008 por \$72.6 millones M.N.

4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.

Política de Tesorería.

La Tesorería tiene como objetivo proveer de los recursos necesarios para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo, asegurando una plataforma de liquidez que permita alcanzar los planes agresivos de crecimiento de la Compañía.

Para tal efecto, se cuentan con diferentes fuentes de financiamiento, como líneas de crédito bancarias, emisiones de Certificados Bursátiles en el mercado local, así como las Notas No Subordinadas emitidas en el extranjero. Así mismo, la Compañía constantemente continúa evaluando otras fuentes de financiamiento como la bursatilización o monetización de cartera y emisiones de deuda bursátil con garantía parcial.

De forma cotidiana se evalúa el entorno económico, para analizar las fluctuaciones de los diferentes indicadores económicos que pudieran afectar financieramente a la Compañía y así desarrollar las estrategias necesarias para prevenirlas o contrarrestarlas. Así la Compañía de acuerdo al momento económico ha determinado en su momento contratar instrumentos de cobertura para administrar los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés.

También la Compañía realiza un análisis preciso del plazo promedio de los diferentes portafolios de la cartera de crédito y el plazo de los diferentes instrumentos de fondeo, mediante un análisis puntual que utiliza principalmente una metodología para comparar los vencimientos esperados en el futuro tanto de la parte activa como de la parte pasiva. Por otra parte, la evaluación de las condiciones del mercado financiero y el entorno económico indican preferencias en las diferentes posiciones que pueden ser en el corto o largo plazo.

En cuanto a la estrategia de utilización de los recursos líquidos, consiste en aplicarlos en primer término para el crecimiento de la cartera. Dependiendo de las necesidades de liquidez, se establece en qué plazo podrán ser invertidos los excedentes. Como el crecimiento de la cartera es sumamente dinámico, los excedentes generalmente se invierten en papeles de muy bajo riesgo como papel bancario con plazo de menos de 90 días y por lo general con un vencimiento diario. Aunque la Tesorería, cuando cuenta con excedentes que no se usarán en el corto plazo evalúa oportunidades de inversión en horizontes de plazos mayores e inclusive en moneda extranjera, como podrá corroborarse en la nota 4 de los estados financieros intermedios (no auditados) al cierre de septiembre de 2011.

Los saldos mantenidos en inversiones se han establecido en cada uno de los periodos con el objetivo de proveer de los recursos necesarios para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo, que permitan alcanzar los planes de crecimiento de la Compañía durante los periodos subsecuentes. Dependiendo de las necesidades de liquidez, se establece el plazo en que podrán ser invertidos los excedentes. Las inversiones a corto plazo servirán para minimizar el valor perdido de mantener sin uso esos fondos. Cuando se cuente con excedentes que no se usarán en el corto plazo deberán evaluarse oportunidades de inversión en horizontes de plazos mayores, inclusive en moneda extranjera. Las propuestas de inversiones deberán contemplar una combinación de riesgo, rendimientos, plazos e instrumentos financieros a utilizar; privilegiando aquellos que puedan ser convertibles inmediatamente en valores líquidos.

Al cierre de septiembre 2011, del total del Efectivo mantenido por la Compañía valuado en \$39.0 millones M.N., total que se encuentra en M.N. De manera similar, la Compañía tiene un saldo al 30 de septiembre de 2011 en Inversiones Temporales valuado en \$587.0 millones M.N., todas denominadas en Pesos Mexicanos.

Las principales fuentes de financiamiento de la Compañía son los Certificados Bursátiles emitidos públicamente en México bajo los Programas de corto y largo plazo respectivamente, las líneas de crédito bancarias tanto simples, como revolventes, otorgadas por instituciones financieras y nuestras Notas No Subordinadas en EE.UU. en dólares, que fueron emitidas el 14 de abril y 24 de septiembre del 2010.

El total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados por la misma) se incrementó en \$1,876.5 millones M.N., equivalentes a un 41.4% al pasar de \$4,527.9 millones M.N. al 30 de septiembre de 2010 a \$6,404.5 millones M.N. al 30 de septiembre de 2011.

Al 30 de septiembre de 2011, el 12.4% del total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados), equivalentes a \$797.2 millones M.N., estaba representado por certificados bursátiles de corto plazo y disposiciones con cargo a las líneas de crédito vigentes con vencimiento durante el 2011. El 87.6% restante, equivalente a \$5,607.3 millones M.N. (excluyendo los intereses devengados) estaba representado por certificados bursátiles tanto de corto como de largo plazo, disposiciones con cargo a las líneas de crédito vigentes, con fecha de vencimiento posterior al 2011, y por las Notas No Subordinadas con vencimiento en 2015. Al 30 de septiembre de 2011, la razón deuda capital de la Compañía era de 4.8 a 1. La Compañía evalúa continuamente el uso de otras fuentes de financiamiento, como por ejemplo la bursatilización de porciones de su cartera, la emisión de instrumentos de deuda y la contratación de líneas de crédito.

La siguiente tabla muestra el total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados) que estaba representado por certificados bursátiles y líneas de crédito bancarias, al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 y al 30 de septiembre de 2010 y 2011.

	Al 31 de diciembre de					
	2008		2009		2010	
	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio
	(En miles de pesos, salvo los porcentajes)					
Financiamientos bancarios:						
Al final del año	\$ 138,576	11.74%	\$ 373,333	9.88%	\$ 865,533	9.09%
Promedio del año.....	\$ 82,064	11.41%	\$ 156,159	10.12%	\$ 426,588	9.42%
Saldo máximo de fin de mes	\$ 140,000	11.70%	\$ 373,333	9.88%	\$ 865,539	9.09%
Emisiones de certificados bursátiles:						
Al final del año	\$ 2,724,000	10.85%	\$ 2,582,900	7.56%	\$ 531,085	8.14%
Promedio del año.....	\$ 2,286,167	9.72%	\$ 2,684,050	8.71%	\$ 1,488,533	7.97%
Saldo máximo de fin de mes	\$ 2,724,000	10.85%	\$ 2,774,000	10.90%	\$ 2,713,764	7.81%
Total de deuda denominada en pesos al final del año (excluyendo intereses devengados)	\$ 2,862,576	10.89%	\$ 2,956,233	7.85%	\$ 1,396,624	8.73%

	Al 30 de septiembre de			
	2010		2011	
	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio
	(En miles de pesos)			
Financiamientos bancarios:				
Al final del año	\$ 778,932	9.23%	\$ 1,552,374	8.41%
Promedio del año.....	\$ 317,222	9.72%	\$ 1,055,875	8.79%
Saldo máximo de fin de mes	\$ 778,932	9.23%	\$ 1,712,962	8.54%
Emisiones de certificados bursátiles:				
Al final del año	\$ 919,985	8.27%	\$ 1,540,000	6.74%
Promedio del año.....	\$ 1,980,337	7.75%	\$ 948,203	7.20%
Saldo máximo de fin de mes	\$ 2,713,764	7.81%	\$ 1,540,000	6.74%
Total de deuda denominada en pesos al final del año (excluyendo intereses devengados)	\$ 1,698,917	8.71%	\$ 3,230,368	7.58%

La siguiente tabla muestra el total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados) relativa a las Notas No Subordinadas al 30 de septiembre de 2011.

	Al 30 de septiembre de 2010		Al 30 de septiembre de 2011	
	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio
		(En millones de pesos)		
Notas No Subordinadas:				
Al final del año.....	\$ 2,829,004	13.35%	\$ 3,174,103	13.27%
Promedio del año	2,065,448	13.22%	2,583,348	13.32%
Saldo máximo de fin de mes	2,829,004	13.35%	3,174,103	13.27%
Total	\$ 2,829,004	13.35%	\$ 3,174,103	13.32%

La administración de la Compañía prevé que los flujos de efectivo generados por sus operaciones, en conjunto con las fuentes de financiamiento antes descritas, serán suficientes para satisfacer sus necesidades de liquidez durante los próximos 12 meses. La principal fuente de flujos de efectivo de la Compañía está representada por el cobro de las parcialidades correspondientes a los créditos comprendidos en su cartera.

La siguiente tabla muestra los importes proyectados de la cobranza por concepto del monto principal e intereses de los créditos comprendidos en la cartera de la Compañía, así como los

importes proyectados de sus obligaciones de pago de deuda al 30 de septiembre de 2011, incluyendo los intereses devengados por la misma y la liquidación de su monto principal a su vencimiento, durante el cuarto trimestre del 2011 y primer, segundo y tercer trimestres de 2012, tanto en términos trimestrales como totales. Como se aprecia en dicha tabla, se prevé que el volumen de cobranza de la Compañía será superior al importe de sus obligaciones financieras en cada uno de dichos trimestres, asumiendo que el porcentaje de créditos vencidos comprendidos en su cartera no sufra cambios sustanciales.

	2011		2012		
	<u>Cuarto</u>	<u>Primer</u>	<u>Segundo</u>	<u>Tercer</u>	<u>Total</u>
	<u>Trimestre</u>	<u>Semestre</u>	<u>Trimestre</u>	<u>Trimestre</u>	
	(in millions of Ps.)				
Cobranza	1,543.9	1,155.9	1,045.0	930.4	4,675.2
Obligaciones de pago	797.2	508.5	730.1	691.1	2,726.8

Operaciones fuera de balance

Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía no tiene celebrada ninguna operación que no esté reportada en su balance general a dicha fecha.

4.3 Control Interno.

La Compañía cuenta con un sistema de control interno integral, conforme a la cual están involucradas todas las áreas operativas y de servicio, verificando que se cumplan los procesos de acuerdo con lo descrito en las políticas y procedimientos establecidos. Este sistema de control interno está orientado a darle certidumbre a las operaciones que realiza la Compañía.

Es competencia del Comité de Auditoría de Crédito Real la aprobación de los lineamientos generales de control interno y de sus revisiones. Existe un área de auditoría interna y sus lineamientos generales, revisiones y planes de trabajo son aprobados por el Comité de Auditoría. La administración de la Compañía es responsable de instrumentar y vigilar que se cumplan con las normas de control interno a fin de garantizar la integridad, confiabilidad y oportunidad de la información financiera de la Empresa.

El sistema de control interno integral basa su estructura en la delimitación de responsabilidades y lleva a cabo procesos de acuerdo con las políticas internas, así como de conformidad con los criterios y disposiciones emitidas por la CNBV y la BMV.

La Compañía, de manera regular, es examinada por la firma de auditores Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, respecto de la situación financiera al término de cada ejercicio, y esta firma emite su opinión respecto de la aplicación de los criterios contables.

5. Estimaciones preventivas para Riesgos Crediticios.

Los criterios de contabilidad aplicables a la preparación de la información financiera de las Sofomes exigen que la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos para determinar el valor de sus activos, pasivos, ingresos y gastos a la fecha de sus estados financieros, así como para efectuar las revelaciones que deben incluirse en los mismos. Los resultados reales de la Compañía podrían diferir de los estimados. La Compañía reporta los cambios en dichas estimaciones cuando adquiere conocimiento de los mismos. Los criterios de contabilidad críticos utilizados en la preparación de los estados financieros de la Compañía son aquellos que tienen una mayor relevancia para la presentación de su situación financiera y sus resultados de operación, e involucran la formulación de juicios de carácter considerable con respecto a las estimaciones efectuadas. Estos juicios están relacionados con la estimación preventiva para riesgos crediticios, el impuesto a la utilidad diferido y los beneficios a empleados por terminación y al retiro.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

El otorgamiento de crédito se realiza con base en el análisis de la situación financiera del acreditado; la viabilidad económica del proyecto de inversión a financiarse con los recursos derivados de sus créditos grupales; y las demás características generales previstas en la legislación aplicable y los manuales y políticas internos de la Compañía. Los créditos otorgados por la Compañía han sido a personas morales o personas físicas con actividad empresarial de giro comercial o financiero por lo que la Compañía clasifica su cartera como comercial de acuerdo a los criterios de la Comisión para efectos de calificación de cartera.

El saldo insoluto de un crédito se registra como cartera vencida en el supuesto de que un pago o amortización no se cubra en un determinado plazo. Por lo general, los créditos se registran como vencidos transcurridos entre 60 y 90 días de la fecha de corte del estado de cuenta materia del incumplimiento, y en ese momento el crédito deja de devengar intereses. El saldo insoluto de los créditos considera la obligación solidaria del distribuidor. El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los Deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinado dentro de cada promoción. Al finalizar Septiembre del 2011, los mencionados contratos mostraban en cada promoción un porcentaje de 50%. De esta forma la obligación solidaria del distribuidor se estima considerando el 50% del saldo insoluto de los créditos que presentan más de 90 días de atraso.

El traspaso de cartera vencida a cartera vigente se realiza cuando la cuenta cumple con el pago sostenido del crédito y no presenta atraso alguno. Pago sostenido se refiere a tres amortizaciones consecutivas y que cubren la totalidad del pago programado. El pago anticipado de las amortizaciones, no se considera como pago sostenido. Adicionalmente, si se formaliza la Reestructura de una cuenta en cartera vencida se puede traspasar a cartera vigente.

La Reestructura es la formalización de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Esto, siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

La Compañía deja de reconocer ingresos por intereses cuando un crédito se clasifica como vencido; y únicamente vuelve a clasificarlos como ingresos cuando obtiene el pago respectivo. Los créditos se descuentan en libros transcurridos 181 días de la fecha en que debió cubrirse el pago o la amortización respectiva.

Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados pero no cobrados sobre los créditos que constituyen cartera vencida, la Compañía crea una estimación preventiva por el monto total de dichos intereses al momento del traspaso del crédito a la cartera vencida.

De conformidad con lo dispuesto por la CNBV, para efectos de la calificación de su cartera y el registro de la estimación preventiva para riesgos crediticios, la Compañía clasifica su cartera bajo un solo rubro, designado "comercial". La Compañía reconoce la estimación preventiva para riesgos crediticios con base en saldo insoluto de cada crédito, aplicando los siguientes métodos:

- Método individual — Para acreditados con saldos iguales o mayores a 4'000,000 de UDIs, evaluando:
 - la calidad crediticia del deudor, de acuerdo al resultado que se obtenga de calificar, en forma específica e independiente, los aspectos de riesgo país, riesgo financiero, riesgo

industria y experiencia de pago, con base en la metodología establecida en las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, y

- la cobertura del crédito en relación con el valor de las garantías, separando los créditos en dos grupos en función del valor descontado de la garantía: (a) créditos totalmente cubiertos y (b) créditos con porción expuesta.
- Método no individualizado — Para acreditados con saldos menores a 4'000,000 de UDIs, evaluando:
 - el cálculo paramétrico de la provisión en función a su historial de pagos por los últimos dos meses, así como su comportamiento crediticio.

Al 30 de septiembre de 2011, una UDI representaba 4.589563 pesos.

La cartera comercial se califica trimestralmente con base en el saldo de los créditos al último día del mes anterior, tomando en consideración la calificación de la cartera vigente por el trimestre anterior, ajustada para reflejar cualesquiera cambios posteriores en los factores de riesgo. La estimación preventiva para riesgos crediticios se calcula multiplicando el valor en libros de los créditos, agrupados por categoría de riesgo, por los porcentajes de estimación preventiva exigidos por la CNBV. Véase la nota 6 a los estados financieros de la Compañía.

Las quitas, condonaciones, bonificaciones o descuentos totales o parciales sobre la cartera se registran con cargo al resultado del período en el que se efectúan.

De conformidad con las disposiciones emitidas por la CNBV, la Compañía debe calificar el 100% de su cartera al final de cada trimestre. Dichas disposiciones establecen las siguientes calificaciones dependiendo de los niveles de riesgo y establecen procedimientos para la calificación de las carteras comerciales: Grado A para los créditos que representan un riesgo de incumplimiento mínimo; grado B para los créditos que representan un nivel de riesgo bajo; grado C para los créditos que representan un nivel moderado de riesgo; grado D para los créditos de alto riesgo; y grado E para los créditos incobrables.

La siguiente tabla categoriza por rango, los riesgos crediticios al 30 de septiembre de 2011, de esta forma la cartera de créditos vigente se compone del grado de riesgo A-1, A-2, B-1, B-2 y la cartera vencida se compone del grado de riesgo B-3, C-1, C-2, como sigue:

Tabla de sitios dentro de los rangos de reservas preventivas

Grado de riesgo	Bajo/ calificación mínima	Medio/ calificación promedio	Alto/ calificación superior
A-1	0.50%	0.50%	0.50%
A-2	0.99%	0.99%	0.99%
B-1	1.00%	3.00%	4.99%
B-2	5.00%	7.00%	9.99%
B-3	10.00%	15.00%	19.99%
C-1	20.00%	30.00%	39.99%
C-2	40.00%	50.00%	59.99%
D	60.00%	75.00%	89.99%
E.....	100.00%	100.00%	100.00%

Impuestos a la utilidad diferidos

Como parte del proceso de preparación de sus estados financieros, la Compañía está obligada a estimar sus obligaciones por concepto de impuestos a la utilidad. Este proceso involucra la estimación de su exposición actual a dichas obligaciones y la evaluación de las diferencias temporales resultantes de la comparación entre los valores contables y fiscales de ciertas partidas, incluyendo la depreciación y la estimación preventiva para riesgos crediticios. Las empresas están sujetas a un sistema fiscal dual que incluye el pago de ISR y el impuesto empresarial a tasa única ("IETU"). Al reconocer activos y pasivos por concepto de impuestos diferidos, la Compañía revisa sus proyecciones financieras y fiscales para determinar si causará ISR o IETU y reconoce activos o pasivos diferidos respecto del principal impuesto al que estará sujeta según sus proyecciones. La Compañía determina el impuesto diferido sobre las diferencias temporales y los créditos fiscales, desde el reconocimiento inicial de las partidas y al final de cada período. El impuesto diferido derivado de las diferencias temporales se reconoce utilizando el método de activos y pasivos, que compara los valores contables y fiscales de los activos y pasivos. De esa comparación surgen diferencias temporales tanto deducibles como acumulables, a las cuales se aplica la tasa fiscal a la que se revertirán las partidas. Los importes derivados de estos conceptos corresponden al pasivo o activo por impuesto diferido reconocido.

La determinación de la necesidad de crear una provisión por valuación respecto al activo por impuesto diferido, involucra la formulación de juicios de carácter considerable por parte de la administración. Dicha necesidad se determina con base en las proyecciones de la administración en cuanto a los resultados financieros futuros de la Compañía. Si los resultados reales llegan a diferir de los estimados, o si las proyecciones se ajustan en períodos futuros, la Compañía podría verse obligada a ajustar sustancialmente su provisión por valuación, lo cual podría tener un impacto significativo en sus resultados de operación en períodos futuros.

Beneficios a empleados por terminación y al retiro

El pasivo por primas de antigüedad, pensiones e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga y es calculado por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado, utilizando tasas de interés nominales. La determinación de las obligaciones y gastos de la Compañía depende de ciertas presunciones formuladas por la Compañía y utilizadas por los actuarios para el cálculo de dichos pasivos, incluyendo presunciones en cuanto a los salarios futuros, las expectativas de vida y las tasas de descuento. Los supuestos se evalúan anualmente y reflejan la situación económica del país a juicio de la Compañía.

Aunque la Compañía considera que los supuestos utilizados por la misma son adecuados, la existencia de desviaciones significativas entre dichos supuestos y la realidad, o los cambios sustanciales en dichos supuestos en el futuro, podrían afectar en forma significativa sus obligaciones por beneficios a empleados por terminación y al retiro, así como sus gastos futuros.

5.1 Información estadística seleccionada.

Las tablas incluidas en esta sección contienen cierta información estadística y razones seleccionadas de la Compañía por los años indicados. Dicha información debe leerse en conjunto con los Estados Financieros de la Compañía y las notas a los mismos que se anexan a este prospecto, así como con los apartados anteriores de esta sección. Tanto la información estadística por los años terminados el 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, así como por los seis meses terminados al 30 de septiembre de 2010 y 2011, como las explicaciones relativas a la misma, se han incluido en este prospecto exclusivamente para conveniencia del lector y para fines analíticos, y en algunos casos difiere de la información presentada en los estados financieros de la Compañía y las notas a los mismos. Por tanto, dicha información no es comparable con la contenida en los estados financieros y sus notas en virtud de que está calculada sobre una base distinta.

Como se ha descrito en la Nota 3 de los Estados Financieros Intermedios, para todos los períodos comprendidos a partir del 1º de enero de 2011 y para los efectos de los estados financieros por forma no auditados y la información financiera a partir del 30 de septiembre de 2011 y 2010, así como durante los nueve meses que terminaron el 30 de septiembre de 2011 y 2010 contenida en este prospecto, la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de saldos insolutos (la "Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos"); sin embargo, para todos los períodos anteriores y para efectos de los estados financieros auditados y la información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 y por los años terminados en dichas fechas, la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de línea recta. En consecuencia, a menos que se indique lo contrario, los Estados Financieros Intermedios y la información financiera al 30 de septiembre de 2011 y 2010, y para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2011 y 2010 contenida en este prospecto, no son directamente comparables con los Estados Financieros Auditados y la información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 y por los años terminados en dichas fechas. Para la presentación de cierta información financiera al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 y por los años terminados en dichas fechas, según se realicen los ajustes que correspondan, para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, véase el apartado "Resumen - Resumen de la Información Financiera - Información Financiera".

Las cifras auditadas y comentarios que se revelan en este apartado en relación a los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos adoptada por la Emisora a partir del 1º de enero de 2011.

Algunas cifras y porcentajes se han redondeado y, por tanto, las cifras mostradas respecto de una misma partida en distintos contextos pueden diferir ligeramente. Además, en algunos contextos la suma de ciertas cifras puede diferir del resultado aritmético exacto de las mismas.

Cifras promedio reportadas en el balance general y tasas de interés promedio.

Los saldos promedio de los activos y pasivos denominados en pesos están calculados como sigue: los saldos nominales promedio constituyen saldos diarios. Los ingresos (gastos) por intereses correspondientes a cada categoría están calculados como sigue: el total de ingresos por intereses por los años terminados el 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, así como durante los seis meses terminados el 30 de septiembre de 2011, constituyen cifras nominales. Los ingresos (gastos) por intereses por el año correspondiente representan el total de ingresos (gastos) por intereses durante el período de 12 meses al que se refieren.

Tanto las tasas de interés anuales promedio percibidas sobre los activos que devengan intereses, como las tasas anuales promedio pagadas sobre los pasivos que devengan intereses, representan las tarifas nominales.

Promedio de activos y tasas de interés promedio.

La siguiente tabla muestra los saldos promedio diarios de los activos e ingresos por intereses, así como las tasas de interés anual promedio durante los períodos indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de								
	2008			2009			2010		
	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio
	(En millones de pesos, salvo por los porcentajes)								

Inversiones en valores:

Pesos	170	14	8.2%	140	10	7.1%	443	22	5.0%
Subtotal	170	14	8.2%	140	10	7.1%	443	22	5.0%

Años terminados el 31 de diciembre de

	2008			2009			2010		
	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio
(En millones de pesos, salvo por los porcentajes)									
Créditos:									
Pesos	2,577	748	29.0%	3,189	851	26.7%	3,405	1,174	34.5%
Subtotal	2,577	748	29.0%	3,189	851	26.7%	3,405	1,174	34.5%
Disponibilidades:									
Pesos	30	—	0.0%	40	—	0.0%	50	—	0.0%
Subtotal	30	—	0.0%	40	—	0.0%	50	—	0.0%
Total de activos que devengan intereses:									
Pesos	2,777	762	27.5%	3,369	861	25.6%	3,898	1,196	30.7%
Subtotal	2,777	762	27.5%	3,369	861	25.6%	3,898	1,196	30.7%
Estimación preventiva para riesgos crediticios:									
Pesos	(41)	—	0.0%	(26)	—	0.0%	(27)	—	0.0%
Subtotal	(41)	—	0.0%	(26)	—	0.0%	(27)	—	0.0%
Mobiliario, propiedades y equipo, neto:									
Pesos	24			21			18		0.0%
Subtotal	24			21			18		0.0%
Otros activos que no devengan intereses:									
Pesos	198			222			666		0.0%
Subtotal	198			222			666		0.0%
Total de activos:									
Pesos.....	2,958	762	25.8%	3,585	861	24.0%	4,554	1,196	26.3%
Total.....	2,958	762	25.8%	3,585	861	24.0%	4,554	1,196	26.3%

Nueve meses terminados el 30 de septiembre de

	2010			2011		
	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)						
Inversiones en valores:						
Pesos	384.1	12.7	4.4%	463.9	27	7%
Subtotal	384.1	12.7	4.4%	463.9	27	7%
Créditos:						
Pesos	3,409.8	892.1	34.9%	4,491.6	1,382.2	41.2%
Subtotal	3,409.8	892.1	34.9%	4,491.6	1,387.2	41.2%
Disponibilidades:						
Pesos	47.7	—	—	133.4	—	—
Subtotal	47.7	—	—	133.4	—	—
Total de activos que devengan intereses:						
Pesos	3,841.6	904.8	31.4%	5,089	1,414.2	37.1%
Subtotal	3,841.6	904.8	31.4%	5,089	1,414.2	37.1%
Estimación preventiva para riesgos crediticios:						
Pesos	(77.4)	—	—	(119.3)	—	—
Subtotal	(77.4)	—	—	(119.3)	—	—
Mobiliario, propiedades y equipo, neto:						
Pesos	18.2	—	—	15.4	—	—
Subtotal	18.2	—	—	15.4	—	—

Nueve meses terminados el 30 de septiembre de

	2010			2011		
	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)					
Otros activos que no devengan intereses:						
Pesos	665.8	—	—	1,435.8	—	—
Subtotal	665.8	—	—	1,435.8	—	—
Total de activos:						
Pesos	4,448.3	904.8	27.1%	6,420.9	1,414.2	29.4%
Total	4,448.3	904.8	27.1%	6,420.9	1,414.2	2%

Promedio de pasivos y capital contable; tasas de interés promedio.

La siguiente tabla muestra los saldos promedio diarios de los pasivos, el capital contable y los gastos por intereses, así como las tasas de interés anual promedio durante los períodos indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de								
	2008			2009			2010		
	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)								
Préstamos bancarios y de otras entidades:									
Pesos	62	7	11.3%	157	14	8.9%	437	39	8.9%
Subtotal	62	7	11.3%	157	14	8.9%	437	39	8.9%
Títulos de acciones:									
Pesos	2,294	228	9.9%	2,692	240	8.9%	3,179	507	15.9%
Subtotal	2,294	228	9.9%	2,692	240	8.9%	3,179	507	15.9%
Total de pasivos que devengan intereses:									
Pesos	2,355	235	10.0%	2,849	254	8.9%	3,616	546	15.1%
Subtotal	2,355	235	10.0%	2,849	254	8.9%	3,616	546	15.1%
Pasivos que no devengan intereses:									
Pesos	91			86			74		
Subtotal	91			86			74		
Capital contable:									
Pesos	511			651			864		
Subtotal	511			651			864		
Total de pasivos y capital contable:									
Pesos	2,958	235	7.9%	3,585	254	7.1%	4,554	546	12.0%
Total	2,958	235	7.9%	3,585	254	7.1%	4,554	546	12.0%

	Nueve meses terminados el 30 de septiembre de					
	2010			2011		
	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)					
Préstamos bancarios y de otras entidades:						
Pesos	374.6	27.9	9.9%	1,298.3	74.6	7.7%
Subtotal	374.6	27.9	9.9%	1,298.3	74.6	7.7%
Títulos de acciones:						
Pesos	3,082.6	232.7	10.1%	3,759.7	374.7	13.3%
Subtotal	3,082.6	232.7	10.1%	3,759.7	374.7	13.3%
Total de pasivos que devengan intereses:						
Pesos	3,457.2	260.5	10%	5,058.0	449.3	11.8%
Subtotal	3,457.2	260.5	10%	5,058.0	449.3	11.8%
Pasivos que no devengan intereses:						
Pesos	99.2	—	—	223.3	—	—
Subtotal	99.2	—	—	223.3	—	—

	Nueve meses terminados el 30 de septiembre de					
	2010			2011		
	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Gastopor intereses	Tasa de interés promedio
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)					
Capital contable:						
Pesos	892.0	—	—	1,139.7	—	—
Subtotal	892.0	—	—	1,139.7	—	—
Total de pasivos y capital contable:						
Pesos	4,448.3	260.5	7.8%	6,420.9	449.3	9.3%
Total	4,448.3	260.5	7.8%	6,420.9	449.3	9.3%

Cambios en el margen de los gastos financieros—Análisis de los volúmenes y porcentajes

La siguiente tabla distribuye los cambios en ingresos y gastos por intereses, entre los cambios en volúmenes y porcentajes en 2008 comparado con 2009, y en 2009 comparado con 2010 así como durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010. Las variaciones en los volúmenes y porcentajes están calculadas con base en los movimientos en los saldos promedio diarios durante el período respectivo y los cambios en las tasas de interés aplicables al promedio tanto de activos como de pasivos que devengan intereses. El cambio neto imputable a los cambios tanto en volumen como en porcentaje está distribuido en forma proporcional al cambio imputable tanto al volumen como al porcentaje.

	2008/2009			2009/2010			Septiembre 2010/Septiembre 2011		
	Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés			Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés			Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés		
	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto
	(cifras no auditadas)								
	(En millones de pesos)								
Activos que devengan intereses									
Inversiones en valores									
Pesos	-2.4	-1.6	-4.0	21.6	-9.6	12.0	2.6	11.6	14.2
Subtotal	-2.4	-1.6	-4.0	21.6	-9.6	12.0	2.6	11.6	14.2
Créditos									
Pesos	177.7	-75.0	102.6	57.6	265.2	322.9	283.0	212.1	495.1
Subtotal	177.7	-75.0	102.6	57.6	265.2	322.9	283.0	212.1	495.1
Disponibilidades									
Pesos	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Subtotal	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total de activos que devengan intereses									
Pesos	175.9	-76.6	98.6	79.2	255.7	334.9	285.7	223.7	509.3
Total	175.9	-76.6	98.6	79.2	255.7	334.9	285.7	223.7	509.3

2008/2009			2009/2010			Septiembre 2010/Septiembre 2011		
Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés)			Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés)			Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés)		
Volumen	Tasa de interés	Cambio neto	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto

(cifras no auditadas)

(En millones de pesos)

Pasivos que devengan intereses

Préstamos bancarios y otros									
Pesos	10.7	-3.7	7.0	25.1	-0.1	25.0	68.7	-21.9	46.8
Subtotal	10.7	-3.7	7.0	25.1	-0.1	25.0	68.7	-21.9	46.8
Títulos y Notas No Subordinadas									
Pesos	39.6	-27.9	11.7	43.4	223.8	267.1	51.1	90.8	142.0
Subtotal	39.6	-27.9	11.7	43.4	223.8	267.1	51.1	90.8	142.0
Total de pasivos que devengan intereses									
Pesos	50.4	-31.7	18.7	68.4	223.7	292.1	119.8	68.9	188.7
Total	50.4	-31.7	18.7	68.4	223.7	292.1	119.8	68.9	188.7

Activos que devengan intereses—Rendimiento y diferencial de los rendimientos

La siguiente tabla muestra el promedio de activos que devengan intereses, por una parte, y, por otra parte, el margen financiero, las tasas de interés, el rendimiento neto y el diferencial de los rendimientos en términos históricos, por otra parte, durante los periodos indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011

(Cifras no auditadas)

(En millones de pesos, salvo los porcentajes)

Total de activos promedio que devengan intereses					
Pesos	\$ 2,777	\$ 3,369	\$ 3,898	\$ 3,842	\$ 5,089
Total	\$ 2,777	\$ 3,369	\$ 3,898	\$ 3,842	\$ 5,089
Margen financiero histórico					
Pesos	\$ 527	\$ 607	\$ 650	\$ 644	\$ 965
Total	\$ 527	\$ 607	\$ 650	\$ 644	\$ 965
Rendimiento bruto					
Pesos	27.5%	25.6%	30.7%	31.4%	37.1%
Tasa promedio ponderada	27.5%	25.6%	30.7%	31.4%	37.1%
Rendimiento neto					
Pesos	19.0%	18.0%	16.7%	22.4%	25.3%
Tasa promedio ponderada	19.0%	18.0%	16.7%	22.4%	25.3%
Diferencial en rendimiento					
Pesos	8.5%	7.5%	14.0%	9.0%	11.8%
Tasa promedio ponderada	8.5%	7.5%	14.0%	9.0%	11.8%

Rendimiento sobre el total de activos promedio y el capital contable promedio

La siguiente tabla contiene cierta información y razones financieras seleccionadas por los periodos indicados.

	<u>Años terminados el 31 de diciembre de</u>			<u>Nueve meses terminados el 30 de septiembre de</u>	
	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
	(Cifras no auditadas)				
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)				
Resultado neto	\$ 148	\$ 168	\$ 200	\$ 160	\$ 286
Total de activos promedio.....	\$ 2,958	\$ 3,586	\$ 4,554	\$ 4,448	\$ 6,421
Capital contable promedio.....	\$ 511	\$ 651	\$ 864	\$ 892	\$ 1,331
Resultado neto, como porcentaje de:					
Total de activos promedio.....	5.0%	4.7%	4.4%	4.8%	5.9%
Capital contable promedio.....	29.0%	25.8%	23.1%	23.9%	28.6%
Capital contable promedio, como porcentaje del total de activos promedio.....	17.3%	18.2%	19.0%	20.1%	20.7%
Índice de dividendos pagados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Sensibilidad de los activos y pasivos a las tasas de interés.

Tasas de interés.

Actualmente las operaciones de la Compañía no involucran el otorgamiento de crédito a tasas de interés variables. Además, los créditos de la Compañía están denominados exclusivamente en pesos. Los préstamos bancarios o de otras entidades devengan intereses a tasas tanto fijas como variables y están denominados en pesos, con la excepción de las Notas No subordinadas, que están denominados en dólares.

Sensibilidad a las tasas de interés.

Tasas de interés

Actualmente las operaciones de la Compañía no involucran el otorgamiento de crédito a tasas de interés variables. Además, los créditos de la Compañía están denominados exclusivamente en pesos. Los préstamos bancarios o de otras entidades devengan intereses a tasas tanto fijas como variables y están denominados en pesos, con la excepción de las Notas No subordinadas, que están denominados en dólares.

Sensibilidad a las tasas de interés

La siguiente tabla muestra los activos que generan intereses y los pasivos que causan intereses al 30 de septiembre de 2011. Los instrumentos que devengan intereses a tasas fijas están clasificados en esta tabla de acuerdo a su fecha contractual de vencimiento.

	Al 30 de septiembre de 2011						Total
	0-30 días	31-89 días	90-179 días	180-365 días	Más de 366 días	No sensibles a las tasas, o a más de 1 año	
Activos:							
Disponibilidades	39.0	—	—	—	—	—	39.0
Créditos vigentes a tasa fija	336.4	527.0	566.4	923.1	2,860.3	—	5,213.3
Valores e inversiones.....	539.8	—	—	—	—	47.2	587.0
Total de activos que devengan intereses.....	915.3	527.0	566.4	923.1	2,860.3	47.2	5,839.3
Otros activos que no devengan intereses.....	—	—	—	—	—	2,130.1	2130.1
Créditos vencidos	—	—	—	—	—	89.2	89.2
Menos: estimación preventiva para riesgos crediticios	—	—	—	—	—	96.6	96.6
Total de activos	915.3	527.0	566.4	923.1	2,860.3	2,170	7,962.1
Pasivos y capital contable:							
Certificados bursátiles.....	110.4	0.0	250.0	955.0	240.0	0.0	1,555.4
Notas No Subordinadas.....	—	—	—	—	—	3,174.1	3,174.1
Préstamos bancarios y otros.....	105.9	599.5	258.5	466.1	263.5	0.0	1,693.5
Otros pasivos que no devengan intereses.....	—	—	—	—	—	208.4	208.4
Capital contable.....	—	—	—	—	—	1,330.7	1,330.7
Total de pasivos y capital contable	216.3	599.5	508.5	1,421.1	503.5	4,713.2	7,962.1
Diferencial sensible a las tasas de interés	699.0	-72.5	57.9	-498.0	2,356.8	-2,543.2	—
Diferencial sensible a las tasas de interés, acumulado	699.0	626.5	684.4	186.4	2,5432.2	—	—
Diferencial acumulado, como porcentaje del total de activos que devengan intereses	12.0%	10.7%	11.7%	3.2%	43.6%	—	—

Al 30 de septiembre de 2011, el total de activos que perciben intereses ascendía a \$5,839.3 millones M.N., de los cuales el 15.6% estaban clasificados en la categoría de 30 días o menos. Dichos activos representaban el 6.4% de la cartera vigente de la Compañía y el 100% de sus disponibilidades. El 100% de los créditos otorgados por la Compañía devengan intereses a tasas fijas.

Al 30 de septiembre de 2011, el 25.5% de los pasivos que causan intereses consistían en préstamos bancarios y de otras entidades y ascendían a un total de \$1,693.5 millones M.N. El 6.2% del total de préstamos bancarios que causan intereses tienen vencimiento en 30 días o menos como lo muestra la clasificación de la tabla de sensibilidad de intereses.

Disponibilidades

Al 30 de septiembre de 2011 el efectivo de la Compañía ascendía a \$39 millones M.N., equivalentes al 0.4% de su total de activos.

Deuda a corto plazo

La siguiente tabla muestra la deuda a corto plazo de la Compañía durante los periodos indicados:

	Años terminados el 31 de diciembre de						Seis meses terminados el 30 de septiembre de			
	2008		2009		2010		2010		2011	
	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa
	(Cifras no auditadas)									
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Financiamientos bancarios (corto plazo):										
Al cierre del período ⁽¹⁾	138.5	11.7%	373.3	9.8%	865.5	9.0%	778.9	9.2%	1,690.4	8.4%
Promedio mensual de deuda durante el año	82.0	11.4%	156.1	10.1%	426.5	9.4%	317.2	9.7%	1,097.3	8.8%
Saldo máximo al final del mes	140.0	11.7%	373.3	9.8%	865.5	9.0%	778.9	9.2%	1830.2	8.5%
Emisiones de certificados bursátiles:										
Al cierre del año ⁽¹⁾	2,724.0	10.8%	2,582.9	7.5%	531.0	8.1%	920.0	8.3%	1540.0	6.7%
Promedio durante el año	2,286.1	9.7%	2,684.0	8.7%	1,488.5	7.9%	1980.3	7.8%	948.2	7.2%
Saldo máximo al final del mes	2,724.0	10.8%	2,774.0	10.9%	2,713.7	7.8%	2,713.8	7.8%	1,540.0	6.7%
Total de deuda a corto plazo al final del año.....	2,862.5	10.8%	2,956.2	7.8%	1,396.6	8.7%	1,698.9	8.7%	3,230.4	7.6%

(1) La tasa de interés al final del año se calcula con base en la tasa de interés aplicable a la última disposición efectuada por la Compañía con cargo a las distintas líneas de crédito vigentes al cierre del año respectivo.

Cartera de crédito³

El total de cartera de crédito incluido en esta sección incluye el monto principal total de la cartera vigente y la cartera vencida a las fechas indicadas. Los términos “total de créditos”, “cartera de crédito” y “total de cartera de crédito” incluyen el total de créditos vigentes más el total de créditos vencidos.

El total de la cartera a septiembre 30 en 2010 y 2011 ascendió a \$3,584 millones M.N. y \$5,302 millones M.N. respectivamente. Estas cifras representan un incremento del 47.9% en la cartera entre ambos periodos. Al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, así como durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, el total de cartera de crédito de la Compañía ascendía a \$3,158.8 millones M.N., \$3,322.3 millones M.N., \$3,669.8 millones M.N. y \$5,302 millones M.N., respectivamente. Estos cambios representan un incremento del 5.2% en el total de cartera de crédito entre 2008 y 2009; y un incremento del 10.5% entre 2009 y 2010. Estos incrementos se debieron principalmente al crecimiento del número total de clientes activos.

Ajustado para reflejar la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingresos y consolidación, al 31 de diciembre del 2008, 2009 y 2010, el total de cartera de crédito de la compañía ascendía a \$3,234.0 millones MN, \$3,391.0 millones MN, \$3, 735.8 millones MN, respectivamente. Estos cambios representan un incremento del 4.9% en el total de cartera de crédito entre 2008 y 2009 y un incremento del 10.2% entre 2009 y 2010. Estos incrementos se debieron principalmente al crecimiento del número total de clientes activos.

Clasificación de la cartera de crédito

³ Las cifras auditadas y comentarios que se revelan en este apartado en relación a los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingreso adoptada por la Emisora a partir del 1 de enero de 2011.

La siguiente tabla muestra la cartera vigente y la cartera vencida de la Compañía al 31 de diciembre de 2008, 2009, 2010 y al 30 de septiembre de 2011.

	Al 31 de diciembre de						Al 30 de Septiembre de			
	2008		2009		2010		2010		2011	
	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera
	(Cifras no auditadas)									
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Cartera vigente	3,131	99.1%	3,298	99.3%	3,644	99.3%	3,504	97.8%	5,213	98.3%
Cartera vencida	28	0.9%	24	0.7%	26	0.7%	79	2.2%	89	1.7%
Total de cartera de crédito⁽¹⁾ ...	3,159	100.0%	3,322	100.0%	3,670	100.0%	3,584	100.0%	5,302	100.0%

(1) Incluye los intereses devengados.

Cartera vigente

El total de cartera vigente de la Compañía se incrementó en un 48.7% entre septiembre 2010 y septiembre 2011, e incrementó en un 5.4% y un 10.5%, en 2009 y 2010 respectivamente. Véase el apartado “Productos” de la sección 3.2.1 de este prospecto.

La cartera vigente de pago vía nómina totalizó \$4,272 millones M.N. al 30 de septiembre de 2011, lo que refleja un incremento de \$1,512.0 millones M.N. o 65.6% comparado con el 30 de septiembre de 2010. Este incremento se debió principalmente a la adquisición de la cartera de Kondinero. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2009, el total de cartera de créditos con pago vía nómina vigente se incrementó en \$100.6 millones M.N., equivalentes a un 4.1%, para ubicarse en \$2,547 millones M.N. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera de créditos con pago vía nómina vigente se incrementó en \$223.0 millones M.N., equivalentes a un 8.8%, para ubicarse en \$2,770 millones M.N. Este incremento se debió principalmente a la inclusión de nuevos distribuidores y nuevas dependencias gubernamentales. Al 31 de diciembre de 2010, la cartera de créditos con pago vía nómina vigente representaba el 76.0% del total de cartera vigente, en comparación con el 77.2% al 31 de diciembre de 2009.

La cartera vigente de créditos grupales totalizó \$204 millones M.N. al 30 de septiembre de 2011, lo que refleja un incremento de \$88.0 millones M.N. o 75.8% comparado con el 30 de septiembre de 2010. Este incremento se debió principalmente a la apertura de nuevas sucursales, pasando de 72 en septiembre 2010 a 95 en septiembre 2011, y un aumento en la cantidad de promotores a 557. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2009, el total de cartera de créditos grupales vigente se incrementó en \$12.7 millones M.N., equivalentes a un 22.8%, para ubicarse en \$68 millones M.N. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera de créditos grupales vigente se incrementó en \$91.8 millones M.N., equivalentes a un 134.6%, para ubicarse en \$160 millones M.N. Este incremento se debió principalmente a la contratación de promotores adicionales y a la apertura de 23 nuevas sucursales. Al 31 de diciembre de 2010, la cartera de créditos grupales vigente representaba el 4.4% del total de cartera vigente, en comparación con el 2.1% al 31 de diciembre de 2009.

La cartera vigente de bienes duraderos totalizó \$737 millones M.N. al 30 de septiembre de 2011, lo que refleja un incremento de \$109 millones M.N. o 17.3% comparado con el 30 de septiembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al desarrollo de la actividad comercial de los distribuidores. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2009, el total de cartera de créditos para bienes duraderos vigente se incrementó en \$54.2 millones M.N., equivalentes a un 8.6%, para ubicarse en \$683 millones M.N. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera de créditos para bienes duraderos vigente se incrementó en \$30.7 millones M.N., equivalentes a un 4.5%, para ubicarse en \$714 millones M.N. Este incremento se debió principalmente al desarrollo de mejores campañas promocionales y al aumento del número de almacenes con los que la

Compañía tiene establecidos programas de crédito. Al 31 de diciembre de 2010, la cartera de créditos para bienes duraderos vigente representaba el 19.6% del total de cartera vigente, en comparación con el 20.7% al 31 de diciembre de 2009.

La siguiente tabla muestra la cartera vigente de la Compañía (incluyendo los pagos de intereses vigentes) por categoría de producto durante los periodos indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011
	(Cifras no auditadas)				
	(En millones de pesos)				
Cartera vigente por tipo de producto⁽¹⁾:					
Cartera de créditos con pago vía nómina	\$ 2,464.9	\$ 2,565.0	\$ 2,743.8	\$ 2,759.8	\$ 4,272.5
Cartera de créditos grupales	55.9	68.6	158.4	116.2	204.2
Cartera de créditos para bienes duraderos.....	633.6	688.2	714	628.2	736.6
Total de cartera vigente.....	\$ 3,154.4	\$ 3,321.8	\$ 3,609.8	\$ 3,504.3	\$ 5,213.3

(1) Incluye los intereses devengados.

Total de cartera por saldo insoluto

La siguiente tabla contiene un análisis de la composición de la cartera de crédito de la Compañía según el monto principal otorgado originalmente, a las fechas indicadas.

	Al 31 de diciembre de						Al 30 de septiembre de			
	2008		2009		2010		2010		2011	
	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera
	(Cifras no auditadas)									
	(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Monto principal original:										
Menos de \$3,000	85	2.7%	69	2.1%	46	1.3%	127	3.8%	178	3.4%
Entre \$3,001 y \$5,000	95	3.0%	81	2.5%	72	2.0%	150	4.5%	288	5.5%
Entre \$5,001 y \$10,000	217	6.9%	175	5.3%	190	5.2%	294	8.8%	719	13.8%
Entre \$10,001 y \$15,000	189	6.0%	143	4.3%	170	4.7%	241	7.2%	610	11.7%
Entre \$15,001 y \$20,000	131	4.2%	95	2.9%	137	3.8%	200	6.0%	499	9.6%
Más de \$20,000	2,414	77.1%	2,735	82.9%	3,029	83.1%	2,322	69.7%	2,920	56.0%
Total de cartera de crédito.....	3,131	100.0%	3,298	100.0%	3,644	100.0%	3,333	100.0%	5,213	100.0%

Cartera vencida

La cartera de crédito se clasifica como vencida cuando los créditos reportan 90 o más días de atraso; y el monto registrado como vencido equivale al principal más los intereses devengados a dicha fecha. De conformidad con lo dispuesto por el artículo 93 de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, la Compañía califica su cartera con base en una metodología interna que evalúa el nivel de probabilidad de que un acreditado incurra en incumplimiento y la posible pérdida derivada de dicha circunstancia.

El saldo insoluto de un crédito se registra como cartera vencida en el supuesto de que un pago o amortización no se cubra en un determinado plazo. Por lo general, los créditos se registran como vencidos transcurridos 90 días de la fecha de corte del estado de cuenta materia del

incumplimiento, y en ese momento el crédito deja de devengar intereses. El saldo insoluto de los créditos considera la obligación solidaria del distribuidor. El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los Deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinado dentro de cada promoción. Al finalizar Septiembre del 2011, los mencionados contratos mostraban en cada promoción un porcentaje de 50%. De esta forma la obligación solidaria del distribuidor se estima considerando el 50% del saldo insoluto de los créditos que presentan más de 90 días de atraso.

El traspaso de cartera vencida a cartera vigente se realiza cuando la cuenta cumple con el pago sostenido del crédito y no presenta atraso alguno. Pago sostenido se refiere a tres amortizaciones consecutivas y que cubren la totalidad del pago programado. El pago anticipado de las amortizaciones, no se considera como pago sostenido. Adicionalmente, si se formaliza la Reestructura de una cuenta en cartera vencida se puede traspasar a cartera vigente.

La Reestructura es la formalización de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Esto, siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

La Compañía deja de reconocer ingresos por intereses cuando un crédito se clasifica como vencido; y únicamente vuelve a clasificarlos como ingresos cuando obtiene el pago respectivo. Los créditos se descuentan en libros transcurridos 181 días de la fecha en que debió cubrirse el pago o la amortización respectiva.

Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados pero no cobrados sobre los créditos que constituyen cartera vencida, la Compañía crea una estimación preventiva por el monto total de dichos intereses al momento del traspaso del crédito a la cartera vencida.

Al 30 de septiembre de 2011, el total de la cartera vencida de la Compañía ascendía a \$89.0 millones M.N., equivalentes al 1.7% del total de la cartera. El total de la cartera vencida se incrementó \$10.0 millones M.N. o 12.6% con respecto a septiembre 30 de 2010, Este incremento está en línea con el aumento en 56.4% de la cartera total de la compañía entre los mismos períodos.

Al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera vencida de la Compañía ascendía a \$25.8 millones M.N., equivalentes al 0.7% de su total de cartera de crédito. En 2009 el total de cartera vencida se incrementó en \$1.9 millones M.N., equivalentes a un 8%, principalmente como resultado del incremento del 10.5% en su total de cartera de crédito.

Al 31 de diciembre de 2009, el total de cartera vencida de la Compañía ascendía a \$23.9 millones M.N., equivalentes al 0.7% de su total de cartera de crédito. En 2009 el total de cartera vencida disminuyó en \$4.4 millones M.N. equivalentes a un 15.5%, principalmente como resultado del crecimiento de su total de cartera de crédito.

Al 31 de diciembre de 2008, el total de cartera vencida de la Compañía ascendía a \$28.2 millones M.N., equivalentes al 0.9% de su total de cartera de crédito.

La siguiente tabla contiene un análisis de la cartera vencida incluyendo los intereses vencidos por categoría de producto a las fechas indicadas.

	AI 31 de diciembre de			AI 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011
	(Cifras no auditadas)				
	(En millones de pesos)				
Cartera vencida por tipo de producto⁽¹⁾:					
Cartera de créditos con pago vía nómina	\$ 25.2	\$ 22.9	\$ 93.3	\$ 68.2	\$ 73.5
Cartera de créditos grupales	0.0	0.1	0.1	0.5	5.3
Cartera de créditos para bienes duraderos.....	54.4	46.1	32.6	10.7	10.5
Total de cartera vencida	\$ 79.6	\$ 69.1	\$ 126	\$ 79.3	\$ 89.2

(1) Incluye los intereses devengados.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios se calcula con base en una metodología interna que toma en consideración las probabilidades de que un acreditado incurra en incumplimiento y la posible pérdida derivada de dicha circunstancia.

	AI 31 de diciembre de						AI 30 de septiembre de			
	2008		2009		2010		2010		2011	
Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	
	(Cifras no auditadas)									
	(En millones de pesos)									
Cartera vencida por tipo de producto:										
Créditos con pago vía nómina....	2,445	(9)	2,554	(8)	2,789	(19)	2,828	(68)	4,346	(74)
Créditos grupales.....	43	—	69	—	160	—	117	0	209	(5)
Créditos para bienes duraderos	661	(19)	699	(16)	721	(7)	639	(11)	747	(10)
Total de cartera de crédito	3,159	(28)	3,322	(24)	3,644	(26)	3,584	(79)	5,302	(89)

(1) Incluye los intereses devengados.

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2008, 2009, 2010 y durante los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2011, la Compañía cargó a sus resultados un total de \$79.1 millones M.N., \$70.1 millones M.N., \$68.0 millones M.N. y \$225.8 millones M.N. respectivamente, por concepto de estimación preventiva para riesgos crediticios.

Análisis de la estimación preventiva para riesgos crediticios⁴

La siguiente tabla contiene un análisis de la estimación preventiva para riesgos crediticios, los movimientos en los descuentos en libros y las recuperaciones durante los años indicados, así como de los cambios en el resultado y la provisión preventiva para riesgos crediticios, neta de las recuperaciones, como resultado de la venta de ciertos créditos vencidos al final del año respectivo. La Compañía determina el monto de su estimación preventiva para riesgos crediticios con base en

⁴ Las cifras auditadas y comentarios que se revelan en este apartado en relación a los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen la aplicación retrospectiva de la nueva política de reconocimiento de ingreso adoptada por la Emisora a partir del 1 de enero de 2011.

una metodología desarrollada a nivel interno que es consistente con las recomendaciones contenidas en el acuerdo de Basilea y se basa en las probabilidades de incumplimiento y la magnitud de las pérdidas sufridas por la cartera de crédito.

	Años terminados el 31 de diciembre			Nueve meses terminados el 30 de septiembre de	
	2008	2009	2010	2010	2011
	(En millones de pesos)				
Saldo al inicio del año.....	\$ 40.5	\$ 28.2	\$ 24.4	\$ 69.6	\$ 126.0
Menos:					
Efecto de la inflación al inicio del año.....	—	—	—	—	—
Saldo nominal al inicio del año.....	40.5	28.2	24.4	69.6	126.0
Más:					
Incremento en la estimación preventiva para riesgos crediticios.....	79.1	70.1	68.0	167.3	225.8
Subtotal	119.6	98.4	92.4	237.0	351.8
Menos:					
Efecto de la inflación/ajuste	—	—	—	45.3	100
Créditos descontados en libros.....	91.4	74.0	66.6	112.3	155.0
Saldo al final del año	\$ 28.2	\$ 24.4	\$ 25.8	\$ 79.3	\$ 96.6

Reestructuración y recuperación de créditos

La unidad de recuperación de créditos de la Compañía es responsable de gestionar con los clientes el pago de los créditos clasificados como vencidos. Para mayor información sobre los procesos de cobranza de la Compañía, véanse los apartados “Productos—Créditos con pago vía nómina—Liquidación y cobranza”, “—Créditos grupales—Liquidación y cobranza” y “—Créditos para bienes duraderos—Liquidación y cobranza” en la sección 3.2.1 de este prospecto. Los créditos que han estado clasificados como vencidos durante más de 180 días se descuentan en libros. Se sobreentiende que durante dicho período se han cobrado todas las cantidades posibles y que, por tanto, las probabilidades de que no se reciban cantidades adicionales por concepto de dichos créditos son muy altas. Una vez que estos créditos se han descontado en libros, la Compañía considera la adopción de medidas adicionales, incluyendo la venta de dichos créditos a descuento. Los importes recuperados como resultado de la venta de créditos descontados se registran dentro de los ingresos bajo el rubro de “otros ingresos (gastos) de la operación.

Al 30 de septiembre de 2011, el total de créditos reestructurados por la Compañía ascendía a, \$400.1 millones M.N., equivalentes a un 7.5% de la cartera total de créditos. La reestructura de los créditos se formaliza y lleva a cabo con cada cliente, a través, de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito, así como el plazo para las amortizaciones correspondientes. Esto, siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

VI. ADMINISTRACIÓN.

1. Auditores Externos.

Los estados financieros de la Compañía por los ejercicios sociales terminados el 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008, incluidos en este Prospecto, han sido auditados por la firma Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, conforme al dictamen de auditoría de fecha de 11 de febrero de 2011.

Desde 2000, la firma Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. ha fungido como auditores externos de la Compañía. A la fecha no se ha emitido ninguna salvedad u opinión negativa sobre los estados financieros de la Compañía, excepto por los relativos al ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2007, derivado de la falta de presentación de los efectos de la fusión de Crédito Real y Crediplus, desde que ambas compañías se encontraban bajo control común de conformidad con la normatividad contable supletoria aplicable SFAS No. 141 "Business combinations". Por tal motivo, los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 y 2006 no son comparables.

El Consejo de Administración es el encargado de designar al despacho de auditores externos responsable de dictaminar los estados financieros de la Compañía, para lo cual debe contar con la opinión favorable del Comité de Auditoría.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. brinda a la Compañía los siguientes servicios:

- Auditoría de los estados financieros.
- Revisión fiscal para la auditoría de los estados financieros.
- Servicios adicionales consistentes en las asesorías en materia fiscal y contable, asesorías en devolución de impuestos y revisiones en materia fiscal. Los trabajos por los servicios adicionales se cobran sobre la base del tiempo real incurrido por socios, gerentes y demás personal involucrado, a la cuota por hora de conformidad con lo que se acuerde entre la Compañía y el despacho para cada caso en particular. Por lo tanto, no se cuenta con un monto determinado de remuneración por los trabajos de servicios adicionales, con respecto al monto que se pagará por los servicios de auditoría. En virtud de lo anterior, no se cuenta con la información para determinar el porcentaje sobre el total pagado al despacho.

Durante 2008, 2009 y 2010, la Compañía pago a Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., \$1'785,454.2, \$934,258.6, y \$3'581,552.1, respectivamente, por servicios profesionales distintos a los de la auditoría de sus estados financieros, lo cual representó el 47.1%, 29.1% y 57.9%, respectivamente, de los importes totales pagados a dicha firma en tales ejercicios sociales.

2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Intereses.

A continuación se incluye una descripción de los contratos vigentes entre la Compañía y ciertas personas relacionadas.

Fusión de Futu-lem con Crédito Real.

Con efectos a partir del 1º de julio de 2011, como parte de la fusión de Crédito Real con Rasteroz, Futu-lem, la accionista mayoritaria de Crédito Real, con una participación del 72.08% del capital social de Crédito Real, se fusionó con Crédito Real. Como resultado de la fusión, subsistió Crédito Real, como entidad fusionante y los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real. Véase "Acontecimientos recientes".

Operaciones con Kondinero.

Como resultado de la adquisición del 49% de las acciones representativas del capital social de Directodo, con motivo de la fusión de Crédito Real con Rasteroz, a partir del 1º de julio de 2011, todas las operaciones de originación de créditos con pago vía nómina entre la Compañía y Kondinero serán operaciones con partes relacionadas.

Otras operaciones.

Crédito Real tiene celebradas, en condiciones de mercado, las siguientes operaciones con las personas relacionadas que asimismo se indican:

- a) Servej, S.A. de C.V. La operación consiste en la prestación a favor de la Compañía de servicios administrativos.
- b) Nexxus Capital Management III, LLC. La operación consiste en la prestación a favor de la Compañía de servicios de consultoría en materia administrativa y financiera, y
- c) Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V. La operación consiste en la prestación a favor de la Compañía de servicios de personal.

La Compañía para el efecto de confirmar que dichas operaciones han sido realizadas en condiciones de mercado y que las mismas cumplen con las disposiciones fiscales vigentes, solicitó a un especialista en la materia, la elaboración de un estudio de precios de transferencia para los ejercicios fiscales concluidos el 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 y se encuentran en poder de la administración.

Las operaciones con partes relacionadas y con empresas sobre las cuales detenta el 10% o más de las acciones con derecho a voto, o bien, aquellas operaciones con accionistas que detentan dicho porcentaje en Crédito Real en los últimos años son:

Parte Relacionada	Tipo de Transacción	2008	2009	2010	Sep-11
--------------------------	----------------------------	-------------	-------------	-------------	---------------

Servej, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de personal	\$2,509,376.00	\$4,669,054.00	\$2,523,370.00	\$1,194,530.00
Nexus Capital Management III, LLC	Prestación de servicios de asesoría	1,655,178.00	1,633,707.00	1,909,754.00	1,581,101.00
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de nómina	49,875,838.00	67,578,447.00	67,819,626.00	81,719,230.00
Improne, S.A. de C.V.	Pago por Concepto de Arrendamiento	1,664,766.00			
					219,637,581.00
Directodo México, S.A.P.I. de C.V.	Pago de Intereses por Cesiones				
					9,817,000.00
Futuiem, S.A.P.I. de C.V.	Pago por Intermediación Financiera				

3. Administradores y Accionistas.

3.1. Accionistas.

La actual estructura accionaria de la Compañía es la siguiente:

Accionista	Posición accionaria	
	Número	%
Miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve....	188,763,138	62.9
Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P.....	54,836,867	18.3
Venlo Resources Pte. Ltd.	56,399,995	18.8
Total	300,000,000	100.0

La Compañía no es controlada directa o indirectamente por otra empresa, por un gobierno extranjero o por cualquier otra persona física o moral. Por lo tanto, ninguna persona física o moral

ejerce, en lo individual, control, influencia significativa o poder de mando en la Compañía, de conformidad con lo establecido en el artículo 2, fracciones III y XI de la LMV.

Los accionistas miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve, detentan en conjunto el 62.92% y en la medida en que dichas personas actúen de manera concertada, tendrían influencia significativa, control o poder de mando en Crédito Real. El principal accionista de dicho grupo o bien, el mayor tenedor individual de dicho grupo accionario es José Luis Berrondo Ávalos, quien detenta el 8.33%.

Los señores Francisco Berrondo Lagos, José Luis Berrondo Avalos, Ángel Francisco Romanos Berrondo, Eduardo Saiz Fernández y Enrique Saiz Fernández son consejeros de la Emisora, y tienen una tenencia accionaria individual mayor al 1% y menor al 10%.

Los cambios significativos en el porcentaje de propiedad mantenido por los principales accionistas de Crédito Real en los últimos 3 años son los siguientes:

- Con anterioridad a la fusión de Crédito Real con Futu-lem, S.A.P.I. de C.V. y Rasteroz, S.A. de C.V. del 17 de junio del 2011 el capital social de la Emisora se encontraba distribuido de la siguiente manera:

Accionista	Serie	Clase I	Clase II	Total	%
Futu-lem, S.A.P.I. de C.V.	A	8'111,651	2'721,886	10'833,537	72.09
Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P.	B	-	3'383,083	3'383,083	22.51
José Luis Berrondo Avalos	C	-	270,646	270,646	1.80
María Gabriela Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
José Ignacio Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
María Del Carmen Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
Eduardo Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
Totales:		8'111,651	6'916,907	15'028,558	100

- Con fecha 26 de noviembre de 2008, se dio por terminado el contrato de fideicomiso irrevocable de administración y garantía número F/2001345, de fecha 29 de noviembre de 2007 ("Fideicomiso de Ajustes"), celebrado por los señores José Luis Berrondo Avalos, María Gabriela Berrondo Avalos, José Ignacio Berrondo Avalos, María del Carmen Berrondo Avalos, Eduardo Berrondo Avalos y Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P., en su carácter de fideicomitentes-fideicomisarios, la Emisora en su carácter de segundo fideicomisario y Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, como institución fiduciaria.
- Anterior a la salida de Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, como accionista de la Emisora al suscribir las acciones serie "D", en su carácter de fiduciario del Fideicomiso de Ajustes, el capital social de la Emisora se encontraba distribuido de la siguiente manera:

Accionista	Serie	Clase I	Clase II	Total	% de voto
Futu-lem, S.A.P.I. de C.V.	A	8'111,651	2'721,886	10'833,537	72.09
Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P.	B	-	3'383,083	3'383,083	22.51

José Luis Berrondo Avalos	C	-	270,646	270,646	1.80
María Gabriela Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
José Ignacio Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
María Del Carmen Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
Eduardo Berrondo Avalos	C	-	135,323	135,323	0.90
Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple	D	-	5'000,000(*)	5'000,000(*)	0.00(*)
Totales:		8'111,651	11'916,907	20'028,558	100

(*) Acciones que, en tanto sean pagadoras, no confieren derecho de voto alguno.

3.2. Administración.

Consejo de administración.

La administración de la Sociedad estará encomendada a un Consejo de Administración. El Consejo de Administración estará integrado por nueve miembros propietarios y hasta igual número de miembros suplentes, designados por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

Mientras las acciones de la Serie “B” y las acciones de la Serie “C” representen, en cada caso, por lo menos el 16% (dieciséis por ciento) de las acciones representativas del capital social en circulación, los accionistas de cada una de dichas series tendrán derecho de designar a 2 (dos) miembros del Consejo de Administración y el mismo número de suplentes. Mientras las acciones de cada una de dichas Series representen, en cada caso, por lo menos el 5% (cinco por ciento) de dicho capital, los accionistas de cada serie tendrán derecho de designar cada uno a un Consejero y su respectivo suplente.

Los Consejeros restantes y sus suplentes serán designados por mayoría de votos de los accionistas presentes en la asamblea correspondiente, sin computar el voto de las acciones de la Serie “B” y de la Serie “C” que hubieran hecho la designación de los consejeros de minoría. Lo anterior, sin perjuicio del derecho de los accionistas titulares de acciones de cualquier serie que no hubieran participado en las designaciones anteriores de designar a un consejero de minoría en los términos de la fracción I del artículo 16 de la LMV. En caso de que la Asamblea de accionistas decida designar consejeros independientes, se incrementará el número señalado en primer término y la designación será por el voto de la Mayoría Calificada en Asamblea, a propuesta de los titulares de las acciones de la Serie “A”.

Los miembros del Consejo de Administración podrán ser o no accionistas; durarán en su cargo un año, pero continuarán en su desempeño hasta que las personas designadas para sustituirlos tomen posesión de sus cargos; podrán ser reelectos y recibirán las remuneraciones que, en su caso, determine la asamblea de accionistas de su designación.

El Consejo de Administración es el representante legal de la Sociedad y, por consiguiente, estará investido y tendrá las facultades y atribuciones inherentes a su función, incluyendo, enunciativamente, las siguientes: (i) Poder para pleitos y cobranzas; (ii) Poder para actos de administración; (iii) Poder para actos de dominio; (iv) Poder para adquirir y enajenar acciones y partes sociales de otras sociedades, en los términos de los estatutos sociales; (v) Poder para emitir, suscribir, avalar, endosar y en cualquier otra forma negociar toda clase de títulos de crédito en nombre de la Sociedad, en los términos del artículo 9 de la LGTOC, y designar a las personas facultadas para realizar dichos actos; (vi) Poder para abrir y cancelar cuentas bancarias a nombre de la Sociedad y autorizar y designar a personas que giren en contra de las mismas; (vii) Facultad de convocar a asambleas ordinarias, extraordinarias o especiales de accionistas, en todos los

casos previstos por los estatutos sociales, o cuando lo considere conveniente, y fijar lugar fecha y hora en que tales asambleas deban celebrarse, así como para ejecutar sus resoluciones; (viii) Facultad de formular reglamentos interiores de trabajo; (ix) Poder para nombrar y remover a los auditores externos de la Sociedad; (x) Poder para establecer sucursales y agencias de la Sociedad en cualquier parte de la República Mexicana o del extranjero; (xi) Poder para conferir poderes generales o especiales, y delegar cualquiera de las facultades antes previstas, salvo aquellas cuyo ejercicio corresponda en forma exclusiva al Consejo de Administración por disposición de la Ley o de los estatutos sociales, reservándose siempre el ejercicio de sus facultades, así como para revocar los poderes que otorgare; (xii) Poder para llevar a cabo todos los actos autorizados por los estatutos sociales o que sean consecuencia de los mismos; y (xiii) Poder para establecer los comités especiales que considere necesarios para el desarrollo de las operaciones de la Sociedad, así como para nombrar y remover a los miembros que los integren, fijando las facultades y responsabilidades de tales comités y las reglas que rijan su funcionamiento.

El consejo de administración tiene la facultad de establecer planes de compensación para los ejecutivos y miembros del consejo. Asimismo, tiene la facultad para tomar decisiones respecto de cualquier asunto en el que pudieran tener interés personal los ejecutivos y consejeros.

En general, tendrá todas las facultades necesarias y/o convenientes para el desarrollo y la consecución del objeto social de la Sociedad, así como para administrar y operar la Sociedad y, consecuentemente, podrá llevar a cabo todos los actos de hecho y de derecho que estén directa o indirectamente relacionados con el objeto social de la Sociedad.

Mediante asamblea general de accionistas del 17 de junio del 2011 se nombró a las siguientes 9 (nueve) personas para conformar el Consejo de Administración de Crédito Real, quienes ocuparan sus cargos por un periodo de un año, podrán ser reelectos y continuarán en su cargo hasta que las personas designadas para sustituirlos tomen posesión de sus cargos:

Consejero Propietario	Consejero Suplente
Serie "A"	
Francisco Berrondo Lagos (Presidente)	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
José Luis Berrondo Ávalos	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
Eduardo Saiz Fernández	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
José Eduardo Esteve Recolons	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
Ángel Francisco Romanos Berrondo	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
Serie "B"	
Luis Alberto Harvey Mackissack	Roberto Langenauer Neuman Alejandro Diazayas Oliver
Arturo José Saval Pérez	Roberto Langenauer Neuman Alejandro Diazayas Oliver
Serie "C"	
Moisés Rabinovitz Ohrenstein	Aby Lijtszain Chernizky Marcos Shemaria Zlotorynski
Iser Rabinovitz Stern	Aby Lijtszain Chernizky Marcos Shemaria Zlotorynski

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010, el importe total de las contraprestaciones pagadas a los directivos de la Compañía ascendió a \$16.2 millones M.N. y al 30 de septiembre del 2011 el importe total de las contraprestaciones pagadas a los consejeros y directivos de la Compañía ascendió a \$10 millones M.N.

En la tabla siguiente, se muestran las contraprestaciones pagadas por la Compañía a los individuos considerados con el carácter de personas relacionadas, por los períodos que ahí mismo se indican.

Parte Relacionada	Tipo de Transacción	2008	2009	2010	Sep-11
Servej, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de personal	\$2,509,376.00	\$4,669,054.00	\$2,523,370.00	\$1,194,530.00
	Prestación de servicios de asesoría	1,655,178.00	1,633,707.00	1,909,754.00	1,581,101.00
Nexus Capital Management III, LLC					
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de nómina	49,875,838.00	67,578,447.00	67,819,626.00	81,719,230.00
Inprone, S.A. de C.V.	Pago por Concepto de Arrendamiento	1,664,766.00			
Directodo México, S.A.P.I. de C.V.	Pago de Intereses por Cesiones				219,637,581.00
Futu-lem, S.A.P.I. de C.V.	Pago por Intermediación Financiera				9,817,000.00

La asamblea general de accionistas determina los emolumentos pagaderos anualmente a los consejeros tanto propietarios como suplentes por los servicios prestados a la Compañía en dicho carácter.

Las compensaciones de los funcionarios de la Compañía incluyen sueldos nominales fijos (revisados periódicamente), y otras compensaciones y prestaciones que son variables en función de la responsabilidad y el desempeño de los funcionarios, dichos sueldos son aprobados por el Consejo de Administración. Las compensaciones que las personas relacionadas reciben de la Compañía son única y exclusivamente por los pagos por prestación de servicios y por operaciones realizadas conforme a los respectivos contratos. Los consejeros no han recibido compensaciones y prestaciones de la Compañía.

La Compañía y sus subsidiarias no tienen previsto o acumulado ningún plan de pensiones, retiro o similares para las personas que integran el consejo de administración, directivos relevantes, funcionarios e individuos que tengan el carácter de personas relacionadas.

A la fecha no existen programas o convenios en beneficio de los miembros del consejo de administración, directivos relevantes o empleados de la Emisora que les permitan participar en su capital social.

A la fecha del presente prospecto, Crédito Real no tiene compromisos que puedan significar el cambio de control en las acciones de Crédito Real.

A continuación se incluye una breve biografía de cada uno de los consejeros propietarios de la Compañía.

Francisco Berrondo Lagos es el actual Presidente del Consejo de Administración de la Compañía y ha sido consejero de la misma durante 18 años. Además, es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V., y varias de sus filiales y subsidiarias; Coco Colima, S.A. de C.V.; Vallarta Adventures, S.A. de C.V.; Dolphin Adventures, S.A. de C.V.; Cabo Dolphin, S.A. de C.V.; y MMB Promotora, S.A. de C.V. De 1992 a 2002 ocupó el cargo de Director de Banca Patrimonial,

Corporativa y Privada de Banco Internacional, S.A. (Bital); y antes de ello fue Director Financiero de Mabe, S.A. de C.V. durante 17 años. Cuenta con una maestría en economía por la Universidad de Chicago.

José Luis Berrondo Avalos es consejero de la Compañía desde hace 18 años. Además, es consejero de Grupo Financiero HSBC, S.A. de C.V., y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple. De 1984 a 1993 ocupó el cargo de Vicepresidente de Mabe, S.A. de C.V.; y desde 2003 es Presidente y Director General de la misma. Cuenta con una maestría en dirección de empresas por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE).

Eduardo Saiz Fernández es consejero de la Compañía desde hace 18 años. Además, es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V. Anteriormente ocupó el cargo de Director Financiero de Grupo Mabe, S.A. de C.V. (de 1992 a 2002), y Tesorero Corporativo de la misma (de 1982 a 1992); y de 1978 a 1982 fue Jefe del Departamento de Crédito de Fondos de Fomento y Gerente de Contraloría de Crédito de Banco de Crédito y Servicio, S.A. (Bancrecer). Cuenta con una licenciatura en contaduría por la Universidad La Salle.

Ángel Francisco Romanos Berrondo es el Director General de la Compañía y ha sido consejero de la misma durante 18 años. Además, es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V. De 1994 a 1996 ocupó el cargo de Gerente de Negocios Internacionales de CB Capitales, S.A.; y de 1987 a 1993 fue Gerente de Tesorería de Mabe, S.A. de C.V. Cuenta con una maestría en administración de empresas y una especialización en finanzas y estadística, ambas por la Escuela de Administración de Empresas Wharton (*Wharton School of Business*).

Moisés Rabinovitz Ohrenstein es presidente del consejo de Kondinero desde su fundación en el 2006. Es Presidente del Consejo de Grupo Kon y subsidiarias desde 1997; fue Consejero de Mundihogar desde 1988 a 2003 y Director General de 1995 a 2003, fue consejero y Director General de Electronics y Mueblerías Iser, de 1982 a 1995. Es Licenciado en Administración de Empresas.

Iser Rabinovitz Stern es Director General de Kondinero desde su fundación en 2006. Es Director General de Grupo Kon y subsidiarias desde 1997. Es consejero en Inmobiliaria Meor; realizó sus estudios de Licenciado en Administración de Empresas en el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey graduado con mención honorífica.

José Eduardo Esteve Recolons es consejero de la Compañía desde hace diez años. Además, desde 2005 es Director General de Comercial del Bosque, S.A. de C.V., y también es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V., y Agrofinanzas. De 2002 a 2005 ocupó el cargo de Director de Servicios Financieros Personales de HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple; y de 1994 a 2002 fue Director de Banca Comercial de Banco Internacional, S.A. (Bital). Cuenta con una maestría en administración de empresas por la Universidad Metodista del Sur (*Southern Methodist University*).

Luis Alberto Harvey MacKissack fue uno de los socios fundadores de Nexxus Capital. Cuenta con más de 21 años de experiencia en el área de banca de inversión y capital privado. Antes de fundar Nexxus Capital, ocupó diversos cargos en Grupo Bursátil Mexicano, Fonlyser, Operadora de Bolsa y Servicios Industriales Peñoles. Su experiencia abarca diversas operaciones de colocación privada y pública de capital, incluyendo las ofertas públicas iniciales de varias empresas a través de la BMV y los mercados internacionales. Es consejero de Nexxus Capital, Homex, Sports World, Genomma Lab, Crédito Real, Harmon Hall, DIAMEX, Grupo Hotelero Santa Fe y Taco Holding. Cuenta con una licenciatura en economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México, y una maestría en administración de empresas con énfasis en finanzas por la Universidad de Texas en Austin.

Arturo José Saval Pérez se incorporó a Nexxus Capital en 1998. Cuenta con aproximadamente 27 años de experiencia en las áreas de capital privado, banca de inversión y

banca múltiple, habiendo participado en un gran número de operaciones de colocación privada y pública de deuda y capital, así como en múltiples proyectos en materia de asesoría financiera. Antes de incorporarse a Nexxus Capital, ocupó varios cargos ejecutivos dentro de Grupo Financiero Santander México y en los departamentos de banca internacional, banca empresarial, banca comercial y banca de inversión de Grupo Financiero GBM-Atlántico, Interacciones y Grupo Serfin, fungiendo como consejero y miembro de los comités de inversión de varias instituciones financieras y sociedades de inversión. Actualmente, es consejero de Nexxus Capital, Sports World, Genomma Lab, Crédito Real, DIAMEX, Grupo Hotelero Santa Fe y Taco Holding. Realizó estudios de ingeniería industrial por la Universidad Iberoamericana, cuenta con un certificado en análisis financiero por la Universidad de Michigan y un Diploma por el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.

El señor Francisco Berrondo Lagos es primo hermano del señor José Luis Berrondo Ávalos. El señor Ángel Francisco Romanos Berrondo es sobrino de los señores Francisco Berrondo Lagos y José Luis Berrondo Ávalos. Moisés Rabinovitz Ohrenstein es padre de Iser Rabinovitz Stern.

Comités.

La Sociedad contará, por lo menos, con los siguientes Comités de apoyo al Consejo de Administración: (1) Comité Ejecutivo, (2) Comité de Auditoría, (3) Comité de Crédito, Riesgos y Tesorería, y (4) Comité de Compensaciones.

Los Comités estarán integrados por al menos 5 (cinco) miembros designados por el Consejo de Administración de conformidad con lo dispuesto en el artículo Trigésimo Primero de los estatutos sociales. Mientras las acciones de la Serie "B" y de la Serie "C" representen, por lo menos, el 10% (diez por ciento) del capital social en circulación de la Sociedad, los consejeros designados por los accionistas de cada una de dichas Series tendrán derecho de designar a 1 (un) miembro (y a su respectivo suplente, en su caso) de cada uno de dichos comités, o de cualquier otro comité u órgano intermedio de administración al que se le deleguen facultades o atribuciones del Consejo de Administración, y el resto de los miembros serán designados por mayoría simple de los miembros del Consejo de Administración.

Para que una sesión de comité sea instalada, deberán estar presentes la mayoría de sus miembros y sus resoluciones serán adoptadas por el voto de la mayoría de sus miembros (o sus respectivos suplentes, en su caso), en la inteligencia de que, para resolver sobre cualquier asunto de los enumerados en el apartado (b) del artículo Trigésimo Primero de los estatutos sociales, se requerirá del voto favorable de al menos 1 (uno) de los miembros del comité designado por la Serie "B" o por la Serie "C", o su respectivo suplente, en su caso; y para resolver sobre cualquier asunto de los enumerados en el apartado (c) del artículo Trigésimo Primero de los estatutos sociales, se requerirá del voto favorable de 1 (uno) de los miembros del comité designados por cada una de las Series "B" y "C", o su respectivo suplente, en su caso. Podrán adoptarse resoluciones fuera de sesión si son confirmadas por escrito y firmados por todos los miembros del comité.

Los comités serán convocados por cualquier miembro del comité de que se trate, con cuando menos quince días naturales de anticipación. No será necesaria la convocatoria si todos los miembros se encuentran presentes. Podrán estar presentes invitados quienes tendrán voz pero no voto.

Las sesiones de los comités se celebrarán en el domicilio social o en cualquier otro lugar que definan las personas que hayan convocado a la misma, debiendo la Sociedad cubrir cualesquier gastos que los miembros tengan que erogar para acudir a las mismas.

El Consejo de Administración podrá establecer las demás reglas de funcionamiento y las políticas y/o procedimientos de operación de los referidos comités.

La Compañía no cuenta con órganos intermedios de administración.

La Compañía estima que en próximas sesiones del Consejo de Administración, los comités auxiliares de referencia, deberán quedar integrados.

Directivos relevantes.

La siguiente tabla muestra los nombres y cargos de los directivos relevantes de la Compañía, así como su número de años al servicio de la misma:

Nombre	Cargo	Años en la Compañía
Ángel Francisco Romanos Berrondo	Director General	17
Lorena Margarita Cárdenas Costas.....	Directora de Finanzas	3
Carlos Enrique Ochoa Valdés	Director de Operaciones	9
Adalberto Robles Rábago	Director de Recursos Humanos	2
Luis Calixto López Lozano	Director Jurídico	5
Anthony Patrick McCarthy Moreno	Director de Relaciones con Inversionistas	1
Luis Carlos Aguilar Castillo.....	Director Comercial de Crédito de Pago por Nómina	14
Lizeth Meneses Mares	Director Comercial de Crédito al Consumo	2
Jacobo Stern Levin	Director Comercial de CrediEquipos	2

A continuación se incluye una breve biografía de cada uno de los directivos relevantes de la Compañía.

Ángel Francisco Romanos Berrondo (véase el apartado “Consejo de Administración” de esta sección).

Lorena Margarita Cárdenas Costas es Directora de Finanzas de la Compañía desde 2008. De 2002 a 2008 ocupó el cargo de Directora de Finanzas de GMAC México, S.A. de C.V.; y de 1994 a 2001 fue Directora de Finanzas de Nortel Networks México, S.A. de C.V. Cuenta con una maestría en administración de empresas por la Universidad de Miami.

Carlos Enrique Ochoa Valdés es Director de Operaciones de la Compañía desde 2003, habiendo ocupado previamente los cargos de Director de Operaciones de la Zona Norte (de 2000 a 2003) y Gerente de Planeación (de 1997 a 2000). Cuenta con una maestría en economía y finanzas por la Universidad de Bristol.

Adalberto Robles Rábago es Director de Recursos Humanos de la Compañía desde 2008. De 2000 a 2008 ocupó el cargo de Gerente de Recursos Humanos de Mabe, S.A. de C.V.; y de 1996 a 2000 se desempeñó en la Jefatura de Recursos Humanos de Grupo Desk, S.A. de C.V. Cuenta con un certificado como entrenador en liderazgo por la empresa Leadership International Management.

Luis Calixto López Lozano es Director Jurídico de la Compañía desde 2005, habiendo ocupado previamente los cargos de Supervisor del Departamento Jurídico (de 1998 a 2000) y Abogado Corporativo (de 2000 a 2004). De 2004 a 2005 fue abogado externo de la Compañía. Cuenta con un diplomado en derecho corporativo por el Instituto Tecnológico Autónomo de México.

Anthony Patrick McCarthy Moreno es Director de Relaciones con Inversionistas de la Compañía desde 2010. Anteriormente, fue Gerente de Proyectos Especiales de la Presidencia de Aon Risk Services, S.A. de C.V., así como asesor del área de Riesgos Financieros de dicha empresa. Cuenta con una maestría en dirección de empresas por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas.

Luis Carlos Aguilar Castillo es Director Comercial de Crédito de Pago con Pago Vía Nómina de la Compañía desde 2008, habiendo ocupado previamente el cargo de Director de Finanzas (de

1995 a 2008). Antes de ello, ocupó el cargo de Gerente de Auditoría Financiera de Banco Internacional, S.A. (Bital). Cuenta con una maestría en dirección de empresas por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas.

Lizeth Meneses Mares es Director Comercial de Crédito al Consumo de la Compañía desde 2009, habiendo ocupado previamente el cargo de Gerente Nacional Comercial (de 2008 a 2009). Antes de ello, ocupó el cargo de Gerente de Ventas de Sony de México, S.A. de C.V. Cuenta con el certificado *Black Belt Six Sigma* otorgado por Sony; y con un diplomado en negociación eficaz por la organización Karras.

Jacobo Stern Levin es Director Comercial de CrediEquipos (créditos grupales) desde 2008, habiendo ocupado previamente el cargo de Gerente Comercial de Crédito al Consumo desde 2007. Antes de ello ocupó los cargos de Director Comercial de Samsung Electronics México (de 2003 a 2007), Director General de H. Steele and Co. (de 1999 a 2003) y Gerente de Ventas de Office Max (de 1996 a 1999). Cuenta con un diplomado en negocios internacionales por la Universidad de Nueva York.

4. Estatutos Sociales y Otros Convenios.

El Consejo de Administración de la Compañía, dentro de las facultades que le otorgan los estatutos sociales, podrá elegir y remover a todos los funcionarios y determinar sus atribuciones, condiciones de trabajo y remuneraciones. Los consejeros no perciben compensación alguna por el ejercicio de sus cargos.

Específicamente al referirse a las disposiciones transitorias adoptadas por los accionistas de la Emisora, respecto de sus estatutos sociales.

Todas las acciones serán de libre suscripción, ordinarias, nominativas, con plenos derechos de voto y conferirán a sus tenedores iguales derechos y obligaciones, con excepción de los derechos propios de cada serie de acciones de conformidad con los estatutos sociales. Cada acción conferirá a su titular un voto en las asambleas de accionistas.

Existe un convenio entre accionistas de fecha 17 de junio de 2011. Los actuales accionistas de la Compañía adoptaron, respecto de los estatutos sociales de la Compañía, los siguientes artículos transitorios:

PRIMERO. Salvo por el derecho de las acciones de la Serie "B" y de la Serie "C" de designar a uno o dos miembros del Consejo de Administración, según corresponda a su participación accionaria, los derechos especiales concedidos a los titulares de las acciones de la Serie "B" y de la Serie "C", de conformidad con los artículos Vigésimo Cuarto, Vigésimo Séptimo, Trigésimo Primero, Trigésimo Quinto y Trigésimo Sexto estarán en vigor a partir de la fecha de los estatutos sociales, y cesarán, para cada Serie, en la fecha en que sea el primer día en que por cualquier causa los accionistas titulares de las acciones de la Serie "B" o de la Serie "C", según corresponda, dejen de ser propietarios de al menos 10% (diez por ciento) de las acciones de la Sociedad con derecho a voto en circulación.

SEGUNDO. Sujeto a lo establecido en el último párrafo del presente artículo, cualquier transmisión de acciones de la Sociedad (incluyendo, en forma enunciativa mas no limitativa, cualquier venta, cesión, afectación en fideicomiso, o enajenación de cualquier otra índole, aún a título gratuito) deberá sujetarse a lo siguiente:

- a) Restricción. Se requerirá la autorización del Consejo de Administración, por resolución adoptada por Mayoría Calificada en Consejo, para la venta, cesión, afectación fiduciaria o transmisión, por cualquier título legal, de acciones de la Sociedad por parte de cualquier accionista en beneficio de cualquier persona o entidad que realice preponderantemente, en

forma directa o en una posición de control o influencia significativa, actividades dentro del Negocio Principal de la Sociedad, o cuando dicha transmisión implique un cambio de control de la Sociedad. Se exceptúan de lo anterior, (i) las transmisiones previstas más adelante en este artículo; (ii) las transmisiones *mortis causa*; (iii) las transmisiones entre accionistas de la Sociedad; y (iv) las operaciones de venta en mercados de valores reconocidos.

Para efectos de los estatutos sociales, se entenderá por “control” la facultad directa o indirecta de que tenga una persona de determinar la dirección o administración y las políticas de otra persona, ya sea por su participación en el capital social de ésta, por estipulación contractual o por cualquier otro motivo; y por “influencia significativa”, la titularidad, directa o indirecta, de más del 18% (dieciocho por ciento) de las acciones con derecho a voto de una persona.

- b) Derecho de Primera Oferta. Los accionistas de la Sociedad tendrán el derecho de primera oferta respecto de las acciones que pretenda vender cualquier accionista en una operación privada.

El accionista que pretenda vender total o parcialmente sus acciones en la Sociedad, deberá notificar por escrito a los demás accionistas su intención, identificando el número de acciones que desee enajenar. Cada accionista o grupo de accionistas tendrá un plazo de 30 (treinta) días naturales días para hacer una oferta por escrito para adquirir, en la forma en que convengan entre ellos, la totalidad de las acciones a ser transferidas, en la que se deberá indicar el precio y demás términos y condiciones de compra. Las ofertas que realicen los accionistas en términos de este apartado serán irrevocables. Transcurrido el plazo mencionado, el accionista enajenante podrá optar, dentro de los siguientes 6 (seis) meses, por: (i) vender las acciones al accionista o grupo de accionistas que hubiere hecho la mejor oferta (por cuanto a precio y demás términos y condiciones); (ii) enajenarlas a un tercero, siempre que sea a un precio mayor, y en términos y condiciones no más favorables para el comprador que los de la mejor oferta de los accionistas; o (iii) abstenerse de enajenar sus acciones, en virtud de no haber recibido una oferta satisfactoria. Si varios accionistas hicieren una oferta idéntica, y ésta resultare la mejor oferta, la venta a tales accionistas, en su caso, se hará en proporción a su participación en el capital social de la Sociedad.

- c) Derecho de Venta Conjunta (“Tag-Along”). En caso de que cualquier accionista pretenda vender (en un acto o serie de actos) acciones que representen el 10% (diez por ciento) o más del capital social pagado de la Sociedad a un tercero, lo deberá notificar por escrito a los demás accionistas. Una vez realizada dicha notificación, los demás accionistas tendrán el derecho a exigir al accionista vendedor que se incluya en la operación el número proporcional de acciones que corresponda a cada accionista, de acuerdo con la correspondiente participación accionaria en la Sociedad, en los mismos términos y condiciones que las acciones propiedad del accionista vendedor, como condición necesaria para la realización y ejecución de dicha venta.

Los accionistas que reciban la notificación del accionista que pretenda llevar a cabo la venta, contarán con un plazo de 30 (treinta) días contados a partir del recibo de la notificación a que se refiere el párrafo anterior del presente inciso, para notificar al vendedor su intención de ejercer el derecho de venta conjunta a que se refiere el párrafo inmediato anterior. Transcurrido el plazo mencionado sin que los accionistas efectúen dicha notificación, se entenderá que renuncian a su derecho de venta conjunta, y el accionista vendedor tendrá un plazo de 6 (seis) meses para llevar a cabo las transmisiones de acciones correspondientes.

- d) Transmisiones Ineficaces; Responsabilidad del Accionista Enajenante. Cualquier transmisión de acciones llevada a cabo sin cumplir con los requisitos, términos y condiciones estipulados en este artículo, no surtirá efectos para la Sociedad y no se inscribirá en el libro de registro de acciones de la Sociedad. Lo señalado anteriormente deberá indicarse notoriamente en certificados y/o títulos de acciones de la Sociedad.

Cualquier tercero que adquiera acciones de la Sociedad, deberá, bajo responsabilidad del accionista enajenante, convenir por escrito en sujetarse a los términos y condiciones del Convenio y de los estatutos sociales. Lo señalado anteriormente deberá indicarse notoriamente en certificados y/o títulos de acciones de la Sociedad.

Los derechos estipulados en el presente artículo a favor de los accionistas de la Serie "B" y de la Serie "C", respectivamente, cesarán para cada Serie, en la fecha en que sea el primer día en que por cualquier causa los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C", según corresponda, dejen de ser propietarios de al menos el 10% (diez por ciento) de las acciones representativas del capital social con derecho a voto en circulación de la Sociedad.

TERCERO. Sujeto a lo establecido en el último párrafo del presente artículo, en caso de existir un desacuerdo entre accionistas de las diversas series de acciones, o entre los consejeros designados por cada uno de ellos, que impida tomar una decisión por el Consejo de Administración y/o la asamblea de accionistas de la Sociedad o de las Subsidiarias CR (salvo DTM) en 3 (tres) reuniones consecutivas debidamente convocadas, los accionistas de la Serie "A" (como grupo), los accionistas de la Serie "B" (como grupo), o los accionistas de la Serie "C" (como grupo), tendrán el derecho de hacer a los demás grupos de accionistas una oferta por escrito en firme e irrevocable (la "Oferta") de (i) compra de la totalidad de las acciones de la Sociedad propiedad de los demás accionistas, y (ii) venta de la totalidad de las acciones de la Sociedad de su propiedad, a un precio de compraventa por acción determinado (el "Precio de Compraventa por Acción"), teniendo los grupos de accionistas receptores de la Oferta la obligación mancomunada de elegir, de forma excluyente, entre la alternativa comprendida en el inciso (i) inmediato anterior o en el inciso (ii) inmediato anterior, y notificarlo por escrito al accionista que haya realizado la Oferta dentro del plazo de 60 (sesenta) días naturales contados a partir de la fecha en que reciba la Oferta (el "Plazo de Elección"), y la alternativa elegida deberá consumarse en el plazo máximo de 180 (ciento ochenta) días naturales a partir de la fecha en que se notifique la elección (el "Plazo de Consumación"), en el entendido que si en el Plazo de Elección los accionistas receptoras de la Oferta no ofrecen respuesta por escrito en los términos antes indicados (o, por no llegar a un acuerdo respecto a las alternativas, cada una de ellas presenta una respuesta con diferentes alternativas elegidas), entonces se entenderá para todos los efectos legales que dichos accionistas eligen la opción indicada en el inciso (ii) anterior, quedando legalmente obligados a vender la totalidad de sus acciones al accionista o accionistas autores de la Oferta, dentro del Plazo de Consumación, contra el pago por parte de éstos del Precio de Compraventa por Acción multiplicado por el número de acciones objeto de compraventa, contra la entrega por parte de éste o éstos del título o títulos de acciones debidamente endosados en propiedad.

Queda expresamente pactado que en caso que se presente una Oferta, los accionistas receptores de la misma no podrá presentar a la contraparte otra Oferta, y que en caso de hacerlo, sólo será válida y exigible la Oferta presentada en primer término conforme a lo indicado en el párrafo inmediato anterior.

Los derechos estipulados en el presente artículo a favor de los accionistas de la Serie "B" y de la Serie "C", respectivamente, cesarán para cada Serie, en la fecha en que sea el primer día en que por cualquier causa los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C", según corresponda, dejen de ser propietarios de al menos el 10% (diez por ciento) de las acciones representativas del capital social con derecho a voto en circulación de la Sociedad.

La Emisora no cuenta con fideicomisos u otros mecanismos mediante los cuales se limiten los derechos corporativos que confieren sus acciones.

VII. GARANTÍAS.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del presente Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente, mediante las garantías que se constituyan en favor de los Tenedores y cuyas características, funcionamiento e institución garante, en su caso, se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

VIII. PERSONAS RESPONSABLES.

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa al Emisor contenida en el presente Prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.


Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.



Ing. Ángel Francisco Romanos Berrondo,
Director General.



Lic. Lorena Gárdenas Costas,
Director de Finanzas.



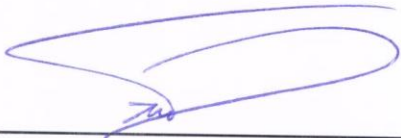
Lic. Luis Cajixto López Lozano,
Director Jurídico.

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que nuestra representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a nuestro leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficiente para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, nuestra representada no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Igualmente, nuestra representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles materia de oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la Emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el RNV y en la BMV.

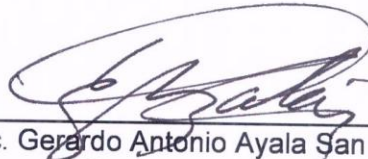
**Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Grupo Financiero Banorte**

Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.,
Grupo Financiero Banorte.



Gerardo Tietzsch Rodriguez-Peña
Representante Legal.

Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.,
Grupo Financiero Banorte.



Lic. Gerardo Antonio Ayala San Vicente
Representante Legal.

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que a su leal saber y entender, la emisión y colocación de los valores cumple con las leyes y demás disposiciones legales aplicables. Asimismo, manifiesta que no tiene conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Jones Day México, S.C.



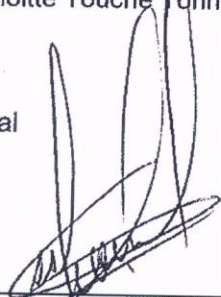
Mauricio Castilla Martínez
Socio

Los suscritos manifiestan bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 y por los años terminados en esas fechas, que se incluyen en el Anexo 1 del presente Prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México. Asimismo, manifiestan que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tienen conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.



C.P.C. Rony García Dorantes
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Apoderado Legal



C.P.C. Guillermo Antonio Alejandro Roa Luvianos
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

IX. ANEXOS

Anexo 1. Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008.

La información correspondiente a esta sección se incorpora por referencia a los estados financieros auditados del emisor al 31 de diciembre de 2010, 2009 y 2008 que pueden ser consultados en la página de internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx y del Emisor en la dirección www.creditoreal.com.mx.

Los estados financieros auditados del 2010 y 2009 fueron presentados por el emisor ante la CNBV y la BMV el 15 de abril de 2011.

Los estados financieros auditados del 2009 y 2008 fueron presentados por el emisor ante la CNBV y la BMV el 3 de marzo de 2010.

Se anexa al presente Prospecto el dictamen y estados financieros reformulados de los ejercicios 2008, 2009 y 2010.

Anexo 2. Información financiera No auditada al 30 de septiembre de 2011 y 2010.

La información correspondiente a esta sección se incorpora por referencia al Reporte del Tercer Trimestre de 2011 presentado el 17 de octubre de 2011 y que pueden ser consultado en la página de internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx y del Emisor en la dirección www.creditoreal.com.mx

Se anexa al presente Prospecto la revisión limitada al 30 de septiembre de 2011 y 2010

Anexo 3. Opinión legal del abogado independiente.