

## Calificación

Programa de CEBURS de CP HR2

### Contactos

**Juan Pablo Rodríguez**

Analista  
juanpablo.rodriguez@hrratings.com

**Angel García**

Asociado  
angel.garcia@hrratings.com

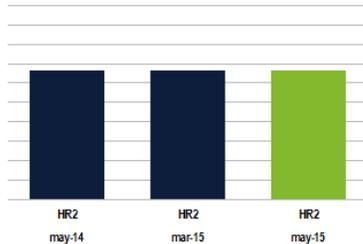
**Fernando Sandoval**

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

**Pedro Latapí, CFA**

Director General de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Programa de CEBURS de CP de PDN y a las emisiones vigentes al amparo del mismo es HR2. La calificación asignada, en escala local, ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

## HR Ratings ratificó la calificación crediticia de corto plazo de HR2 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo de PDN y para las emisiones vigentes al amparo del mismo.

La ratificación en la calificación del Programa de Certificados Bursátiles de CP y para las emisiones vigentes al amparo del mismo de PDN (el Programa de CEBURS de CP) se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (PDN y/o la Empresa y/o el Emisor), la cual se ratificó en HR2 en la revisión anual, el pasado 29 de mayo de 2015 y puede ser consultada con mayor detalle en la página web [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) (ver "Calificación del Emisor" en este documento). Por su parte la ratificación en la calificación de la Empresa se basa en los sólidos niveles de solvencia que ha mantenido, así como la adecuada posición mostrada a través de sus brechas de liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo. Por otra parte, PDN mantiene una baja concentración dentro de los diez clientes principales a cartera de crédito y a Capital Contable, situación que mitiga el riesgo sobre un posible deterioro en la calidad de la cartera de crédito y funcionamiento de las operaciones de la misma. Sin embargo, la Empresa mantiene dependencia en la colocación de cartera a través de terceros, representando un posible riesgo para el crecimiento de las actividades productivas de la misma. Asimismo, el principal accionista de PDN cuenta con una calificación de contraparte de largo plazo HR BBB+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR2, no obstante, se mantiene un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración.

El Programa de CEBURS de CP fue autorizado el 26 de abril de 2013 y tiene una vigencia de dos años a partir de la fecha de autorización. El Programa de CEBURS de CP es por un monto total de P\$200.0m, en donde a la fecha de este comunicado existen dos emisiones vigentes por P\$150.0m en su conjunto, por lo que quedan disponibles P\$50.0m.

### Características del Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de Corto Plazo.
<b>Monto Máximo</b>	P\$200.0 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs).
<b>Plazo del Programa</b>	2 años contados a la partir de la fecha de autorización por parte de la CNBV.
<b>Monto por Emisión</b>	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
<b>Plazo por Emisión</b>	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
<b>Amortización</b>	Los Certificados Bursátiles serán amortizados a su valor nominal en la fecha de vencimiento.
<b>Amortización Anticipada</b>	El Emisor tendrá el derecho de pagar anticipadamente los Certificados Bursátiles, en cuyo caso pagará a los Tenedores una prima sobre el valor nominal de los Certificados Bursátiles, la cual será equivalente a 0.00278% (cero punto cero cero dos siete ocho por ciento) anual por cada día a transcurrir entre la fecha que el prepago tendrá lugar y la fecha de vencimiento original del presente título.
<b>Garantía</b>	Quirografía, por lo que no contará con una garantía real o personal específica alguna.
<b>Tasa de las Emisiones</b>	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
<b>Destino de los Fondos</b>	El Emisor utilizará los recursos que obtenga con motivo de la Emisión para capital de trabajo, sustitución de pasivos y fines corporativos generales.
<b>Representante Común</b>	Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

### Emisiones al amparo del Programa de C.P.

Emisiones	Monto*	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
PDN 00215	100.0	TIIE + 1.7%	12 de febrero de 2015	14 de enero de 2016
PDN 00115	50.0	TIIE + 1.75%	15 de enero de 2015	17 de diciembre de 2015
<b>TOTAL</b>	<b>150.0</b>	<b>TIIE + 1.71%</b>		

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción del año 2014) por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos.

## Principales Factores Considerados

### Calificación del Emisor

PDN se constituyó en diciembre de 2007 con el objetivo de dedicarse a la compraventa, distribución, consignación o arrendamiento de equipos de computación, reparación y mantenimiento de equipos de computación y de oficina en general, así como a la venta de materiales y refacciones para tales equipos. Sin embargo, actualmente, PDN se enfoca principalmente al otorgamiento de esquemas financieros a Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), siendo este su negocio principal, en lugar de la venta y arrendamiento de equipos. En el 2008, Factoring Corporativo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R, se une como accionista con el fin de ofrecer una gama de productos financieros a las PyMEs que requieren capital para el crecimiento, desarrollo de proyectos o innovación tecnológica.

Supuestos y Resultados: PDN	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P*	2015P*	2016P	2017P*
Cartera de Crédito Vigente	1,136.5	1,343.7	1,494.7	1,713.6	1,926.3	2,109.2	1,568.2	1,746.4	1,912.1
Cartera de Crédito Vencida	9.9	12.6	26.5	44.2	53.2	60.1	167.1	172.2	177.8
Gastos de Administración	-94.8	-98.0	-108.2	-122.2	-135.2	-149.6	-127.9	-147.8	-167.6
Resultado Neto	149.4	178.9	193.3	208.1	240.2	260.4	-54.1	6.2	60.4
Índice de Morosidad	0.9%	0.9%	1.7%	2.5%	2.7%	2.8%	9.6%	9.0%	8.5%
Índice de Morosidad Ajustado	2.7%	1.9%	4.2%	5.2%	5.9%	6.2%	14.9%	19.1%	18.2%
Índice de Cobertura	1.8	7.0	3.3	2.2	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
MIN Ajustado	30.7%	27.8%	25.8%	25.2%	24.8%	24.6%	5.3%	9.2%	12.1%
Índice de Eficiencia	26.8%	24.1%	25.5%	25.4%	24.4%	24.8%	35.4%	36.4%	34.1%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.2%	7.1%	7.1%	6.8%	6.9%	7.5%	7.7%	8.0%
ROA Promedio	12.4%	12.7%	12.6%	12.0%	12.0%	11.8%	-3.3%	0.4%	3.1%
ROE Promedio	33.1%	33.3%	30.8%	27.5%	27.1%	25.3%	-8.2%	1.1%	9.8%
Índice de Capitalización	43.0%	39.5%	48.3%	48.4%	50.1%	52.5%	37.7%	34.1%	34.1%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1	1.5	2.0	2.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	1.8	1.6	1.5
Tasa Activa	39.8%	36.0%	32.6%	32.3%	32.1%	31.7%	27.6%	27.8%	29.9%
Tasa Pasiva	12.5%	9.5%	7.6%	6.8%	6.9%	7.0%	9.9%	9.5%	8.9%
Spread de Tasas	27.2%	26.6%	25.0%	25.5%	25.2%	24.7%	17.7%	18.3%	21.0%
Flujo Libre de Efectivo	127.7	174.4	168.0	207.3	235.8	256.0	-54.5	2.4	56.6

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14.

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Resultado Generado del Resultado Neto - Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

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

- **Fortaleza en los indicadores de solvencia, con un índice de capitalización de 44.3%, una razón de apalancamiento de 1.4x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.8x al 1T15 (vs. 41.9%, 1.6x y 1.7x al 1T14).** La constante generación de resultados netos y adecuada calidad de la cartera han permitido mantener sólidos índices de solvencia a pesar de la política anual de pago de dividendos de PDN.
- **Principal accionista de PDN cuenta con una calificación de contraparte de largo plazo de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR2.** Sin embargo, existe un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración.
- **Elevados indicadores de rentabilidad, al cerrar el 1T15 con un ROA Promedio de 12.7% y un ROE Promedio de 30.5% (vs. 12.5% y 33.0% al 1T14).** El amplio margen financiero, y el adecuado control en la calidad de cartera y gastos permitió que la Empresa mantenga una creciente generación de utilidades.
- **Pulverizada concentración de los diez clientes principales, al representar el 7.3% de la cartera de crédito y 0.2x el Capital Contable al 1T15 (vs. 7.2% y 0.2x al 1T14).** Lo anterior mitiga el impacto potencial que podría tener el incumplimiento de alguno de los principales clientes sobre la calidad de la cartera.

- **Eficiente manejo de vencimientos de activos y pasivos, reportando una brecha ponderada a capital de 31.7% al 1T15 (vs. 37.9% al 1T14).** La brecha de liquidez acumulada se mantiene en rangos positivos en todo momento, llevando a que la Empresa muestre un sano perfil de liquidez.
- **Adecuada calidad de cartera y cobertura de la cartera vencida, con un índice de morosidad de 2.3% y una razón de cobertura de 2.5x al 1T15 (vs. 1.7% y 3.7x al 1T14).** A pesar del incremento PDN cuenta con una calidad de cartera sana y cobertura suficiente para cubrir su cartera vencida a través de las reservas generadas.
- **Elevada dependencia a sus cinco brokers principales al representar el 63.0% de la cartera total al 1T15 (vs. 64.8% al 1T14).** Lo anterior podría mermar los planes de crecimiento de la Empresa y presenta un riesgo sobre las operaciones de la misma.
- **Elevada sensibilidad ante cambios económicos en el sector donde se desarrollan las operaciones de PDN.**

### Situación Financiera

En cuanto al análisis realizado por HR Ratings para PDN, se pudieron identificar ciertos factores principales que se tomaron en consideración para la revisión anual de la Empresa y que llevaron a la ratificación de sus calificaciones. Dentro de dichos factores, se puede ver como los indicadores de solvencia de Portafolio de Negocios se mantienen en niveles de fortaleza. Es así que, el índice de capitalización cerró en 44.3% al 1T15 (vs. 41.9% al 1T14), como consecuencia de la buena generación de resultados netos de la Empresa, lo que lleva al robustecimiento del capital contable. Asimismo, cabe mencionar que la Empresa es capaz de mantener dichos indicadores de solvencia a pesar de la política de dividendo que mantiene, en donde a febrero del año en curso, PDN realizó pagos de dividendos por P\$90.0m (vs. P\$0.0m al 2014). De igual manera, el incremento del fortalecimiento del capital contable a través de las utilidades netas ha llevado a que la razón de apalancamiento mantenga una tendencia decreciente para cerrar el 1T15 en 1.4x (vs. 1.6x al 1T14). Por parte de la razón de cartera vigente a deuda neta se puede apreciar que esta cerró en 1.8x al 1T15 (vs. 1.7x al 1T14).

En línea con lo anterior, es importante mencionar que la Empresa alcanzó a generar resultados netos por P\$200.8m del 2T14 al 1T15 (vs. P\$180.9m del 2T13 al 1T14). De esta manera, el ROA Promedio mostró una mejora al colocarse en 12.7% al 1T15 (vs. 12.5% al cierre del 1T14). El incremento observado en el ROA Promedio se debe a un mayor incremento proporcional en las utilidades netas de PDN, principalmente por una reducción en la depreciación generada, dado que la Empresa dejó de llevar a cabo arrendamiento puro, así como por un ingreso extraordinario de P\$5.4m al 1T15. Sin embargo, el ROE Promedio mostró una tendencia decreciente, cerrando en 30.5% al 1T15 (vs. 33.0% al 1T14), presentando una disminución a raíz del robusto capital que maneja la Empresa. HR Ratings considera que estos se mantienen en niveles de fortaleza.

En cuanto a la cartera total de PDN, del 1T14 al 1T15, está mostró un tasa de crecimiento anual del 11.6% para alcanzar a posicionarse con un cartera total de P\$1,572.5m (vs. tasa de crecimiento anual del 13.3% del 1T13 al 1T14 y una cartera total de P\$1,408.6m al 1T14). Lo anterior a raíz de la diversificación de sus productos financieros para poder ofrecer a los clientes productos que se adapten a las necesidades individuales de cada uno de ellos. Aunado a esto, la Empresa ha logrado aumentar la

colocación en el estado de Querétaro. En línea con lo anterior, la cartera total está distribuida entre 1,181 clientes activos, con un monto promedio de P\$1.9m y una tasa promedio ponderada de 32.6% al 1T15 (vs. 1,207 y 33.7% respectivamente al 1T14).

En cuanto a la calidad de la cartera, el índice de morosidad ha mostrado una tendencia creciente para colocarse en 2.3% al 1T15 (vs. 1.7% al 1T14). En línea con lo anterior, al 1T15, la Empresa registró cartera vencida por P\$36.7m con un saldo promedio de P\$1.8m por acreditado (vs. P\$23.9m cartera vencida y un saldo promedio de P\$2.4m al 1T14). En línea con lo anterior, al índice de morosidad ajustado sufrió un deterioro para colocarse al 1T15 en 4.6% (vs. 2.8% al 1T14). Lo anterior debido al fuerte incremento en castigos realizados por la Empresa ya que en los últimos doce meses, PDN realizó castigos por el monto de P\$37.8m (vs. P\$16.5m del 1T13 al 1T14), registrando con ello, una tasa de castigo promedio trimestral del 36.1% sobre la cartera vencida del 2T14 al 1T15 (vs. 39.9% del 2T13 al 1T14). A consideración de HR Ratings, a pesar del incremento que mostraron los índices de morosidad de la Empresa, estos se mantienen en rangos saludables, reflejando adecuados controles en el proceso de originación, seguimiento y cobranza de la cartera.

Por otra parte, los diez principales acreditados de Portafolio de Negocios suman un saldo total de P\$114.6m al 1T15 (vs. P\$101.3m al 1T14). A pesar del crecimiento en el saldo total de dichos clientes, estos representan el 7.3% de la cartera y 0.2x el Capital Contable de PDN (vs. 7.2% y 0.2x al 1T14). Ambas métricas se mantuvieron en niveles similares debido al crecimiento mostrado en la cartera de crédito y el capital contable de PDN, lo cual contrarresta el efecto del crecimiento en el saldo de los mismos. De esta forma, HR Ratings considera que PDN muestra una pulverizada concentración dentro de sus clientes principales, lo que disminuye notablemente la sensibilidad ante el incumplimiento de alguno de estos.

En relación a las brechas de liquidez de Portafolio de Negocios, se puede observar que en todos los intervalos de tiempo analizados por HR Ratings, el monto del vencimiento de activos es superior al monto del vencimiento de los pasivos. A consecuencia de dicha situación, la brecha de liquidez acumulada se coloca en rangos positivos en todos los periodos llevando a una brecha ponderada de activos a pasivos de 110.3% y una brecha ponderada a capital de 31.7% al 1T15 (vs. 117.4% y 37.9% al 1T14). El decremento en la brecha ponderada a activos y pasivos ocurrió a raíz de que el spread de tasas de PDN ha continuado con una tendencia decreciente así como el incremento en el vencimiento de pasivos en el corto plazo por las emisiones realizadas a través del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo. De igual manera, el robustecimiento del Capital Contable de PDN ocasionó un decremento en la brecha ponderada a capital. A pesar del decremento mostrado en las brechas de liquidez de PDN, HR Ratings considera que el manejo de activos y pasivos refleja la eficiente capacidad de PDN para cumplir con sus obligaciones a corto y mediano plazo.

Al analizar la cartera por canal de distribución, se puede ver que Portafolio de Negocios cuenta con los servicios de 10 brokers, 4 sucursales propias bajo el nombre Creditum, y la generación directa dentro de la oficina matriz. En línea con lo anterior, se puede observar que el principal broker de la Empresa representa el 24.2% de la cartera al 1T15 (vs. 25.5% al 1T14). El segundo canal con mayor representación es a través de la propia área comercial de la oficina matriz, el cual representa el 23.8% al 1T15 (vs. 20.6% al 1T14). Los siguientes brokers con mayor porcentaje de la cartera representan el 16.4%, 8.3% y 7.1% al 1T15 (vs. 21.7%, 7.0% y 5.3% al 1T14). De esta forma, los canales de distribución externos mantienen una elevada dependencia para la originación de cartera, ya que los cinco brokers principales representan el 63.0% al 1T15 (vs. 64.8% al 1T14).

ANEXOS – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral		
Escenario Base		2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>ACTIVO</b>		<b>1,291.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,613.6</b>	<b>1,862.4</b>	<b>2,100.1</b>	<b>2,311.1</b>	<b>1,494.3</b>	<b>1,668.5</b>
Disponibilidades		5.3	5.4	6.3	9.2	10.7	12.3	21.1	11.1
Inversiones en Valores		69.0	81.1	69.2	79.1	89.1	97.6	54.1	69.2
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>		<b>1,128.6</b>	<b>1,267.8</b>	<b>1,432.8</b>	<b>1,659.5</b>	<b>1,879.1</b>	<b>2,072.9</b>	<b>1,319.8</b>	<b>1,480.3</b>
Cartera de Crédito Total		1,146.4	1,356.3	1,521.2	1,757.8	1,979.5	2,169.3	1,408.6	1,572.5
Cartera de Crédito Vigente		1,136.5	1,343.7	1,494.7	1,713.6	1,926.3	2,109.2	1,384.7	1,535.8
Créditos Simples		1,129.3	1,336.3	1,492.4	1,712.9	1,926.3	2,109.2	1,377.6	1,534.3
Arrendamiento Puro		1.1	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Venta de Equipo Financiado		6.1	6.8	2.3	0.7	0.0	0.0	6.9	1.5
Cartera de Crédito Vencida		9.9	12.6	26.5	44.2	53.2	60.1	23.9	36.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios		-17.8	-88.5	-88.4	-98.3	-100.5	-96.5	-88.8	-92.3
<b>Otros Activos</b>		<b>88.6</b>	<b>96.4</b>	<b>105.4</b>	<b>114.6</b>	<b>121.2</b>	<b>128.4</b>	<b>99.2</b>	<b>107.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>		2.9	4.2	9.9	21.6	23.9	26.3	3.6	18.7
Bienes Adjudicados		19.5	8.3	14.6	8.4	8.7	9.1	14.5	8.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo <sup>2</sup>		36.1	25.4	18.0	19.4	20.7	22.2	22.7	18.8
Inversiones Permanentes en Acciones		1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventarios		0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a favor)		4.6	32.1	33.0	33.0	33.0	33.0	32.1	33.0
Otros Activos Misc. <sup>3</sup>		23.2	26.5	29.8	32.3	34.9	37.8	26.4	29.3
<b>PASIVO</b>		<b>776.6</b>	<b>918.3</b>	<b>887.7</b>	<b>1,018.4</b>	<b>1,111.5</b>	<b>1,169.4</b>	<b>918.3</b>	<b>981.8</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.</b>		<b>733.5</b>	<b>865.2</b>	<b>850.1</b>	<b>971.7</b>	<b>1,067.1</b>	<b>1,126.8</b>	<b>864.5</b>	<b>933.3</b>
Préstamos Bancarios		478.1	566.0	650.4	730.4	784.7	907.5	590.1	678.2
Préstamos de Corto Plazo		293.7	421.6	483.4	527.9	546.7	638.6	394.0	446.8
Préstamos de Largo Plazo		184.4	144.4	167.0	202.5	238.1	268.8	196.1	231.4
Pasivos Bursátiles		0.0	100.2	100.2	185.3	225.0	160.0	100.3	180.5
Préstamos de Otros Organ.		255.4	199.0	99.5	56.0	57.4	59.4	174.1	74.6
De Corto Plazo		56.4	99.5	99.5	56.0	57.4	59.4	99.5	74.6
De Largo Plazo		199.0	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0	74.6	0.0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>		<b>21.7</b>	<b>29.5</b>	<b>12.3</b>	<b>20.8</b>	<b>18.4</b>	<b>16.3</b>	<b>30.8</b>	<b>22.8</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar		2.3	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>		19.4	20.2	12.3	20.8	18.4	16.3	30.8	22.8
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>		<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>25.4</b>	<b>25.8</b>	<b>26.0</b>	<b>26.2</b>	<b>23.1</b>	<b>25.7</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>		<b>514.9</b>	<b>532.5</b>	<b>725.9</b>	<b>844.0</b>	<b>988.5</b>	<b>1,141.8</b>	<b>575.9</b>	<b>686.7</b>
<b>Capital Social</b>		<b>125.0</b>	<b>295.0</b>						
<b>Capital Ganado</b>		<b>389.9</b>	<b>237.5</b>	<b>430.9</b>	<b>549.0</b>	<b>693.5</b>	<b>846.8</b>	<b>280.9</b>	<b>391.7</b>
Reservas de Capital		16.0	25.0	33.9	33.9	44.4	56.4	25.0	33.9
Resultado de Ejercicios Anteriores		224.5	33.6	203.6	306.9	408.9	530.0	212.5	306.9
Resultado Neto del Ejercicio		149.4	178.9	193.3	208.1	240.2	260.4	43.4	50.8
<b>Deuda Neta</b>		<b>678.6</b>	<b>798.8</b>	<b>786.9</b>	<b>904.2</b>	<b>985.7</b>	<b>1,033.3</b>	<b>820.1</b>	<b>875.8</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

- 1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor, Venta de Bienes Adjudicados por Cobrar, Otros Deudores.
- 2.- Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.
- 3.- Otros Activos: Gastos por Originación de Créditos, Gastos diferidos, Depósitos en Garantía.
- 4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	445.8	488.7	496.7	555.6	635.0	688.0	119.1	123.9
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-87.3	-77.9	-65.0	-63.5	-73.4	-78.2	-17.3	-16.2
Resultado por Posición Cambiaria Neto	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>359.1</b>	<b>410.8</b>	<b>431.8</b>	<b>492.1</b>	<b>561.7</b>	<b>609.9</b>	<b>101.9</b>	<b>107.7</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-15.4	-33.4	-39.4	-59.7	-70.8	-76.5	-9.4	-11.2
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>343.7</b>	<b>377.4</b>	<b>392.4</b>	<b>432.4</b>	<b>490.9</b>	<b>533.4</b>	<b>92.5</b>	<b>96.5</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	19.0	22.1	24.6	28.3	31.7	36.2	6.1	6.4
Comisiones y Tarifas Pagadas <sup>1</sup>	-25.8	-29.7	-30.4	-41.5	-39.6	-43.8	-7.4	-6.9
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>2</sup>	1.8	2.8	-1.4	1.1	1.1	1.1	0.7	0.7
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>338.7</b>	<b>372.7</b>	<b>385.2</b>	<b>420.4</b>	<b>484.1</b>	<b>526.9</b>	<b>91.8</b>	<b>96.7</b>
Gastos de Administración	-94.8	-98.0	-108.2	-122.2	-135.2	-149.6	-24.6	-30.4
Depreciación y Amortización	-36.4	-24.7	-12.3	-5.3	-6.0	-7.0	-4.3	-0.8
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>207.5</b>	<b>249.9</b>	<b>264.7</b>	<b>292.9</b>	<b>342.9</b>	<b>370.3</b>	<b>63.0</b>	<b>65.5</b>
Otros Productos <sup>3</sup>	0.7	1.3	0.5	6.3	2.1	2.3	0.1	5.4
Otros Gastos <sup>4</sup>	-0.2	-0.3	-0.0	-1.7	-0.6	-0.6	-0.0	-1.4
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>208.1</b>	<b>250.9</b>	<b>265.2</b>	<b>297.5</b>	<b>344.4</b>	<b>372.0</b>	<b>63.1</b>	<b>69.5</b>
ISR y PTU Causado	-67.3	-81.8	-72.8	-89.3	-104.1	-111.6	-19.7	-18.7
ISR y PTU Diferidos	8.6	9.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>149.4</b>	<b>178.9</b>	<b>193.3</b>	<b>208.1</b>	<b>240.2</b>	<b>260.4</b>	<b>43.4</b>	<b>50.8</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

- 1.- Comisiones Pagadas: Incremento por cambio en la política contable al diferir las comisiones por la vida del crédito.
- 2.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de tesorería.
- 3.- Otros Producto: Utilidad en venta de activo fijo.
- 4.- Otros Gastos: Ajustes contables de caja.

Razones Financieras: PDN	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>Índice de Morosidad</b>	0.9%	0.9%	1.7%	2.5%	2.7%	2.8%	1.7%	2.3%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	2.7%	1.9%	4.2%	5.2%	5.9%	6.2%	2.8%	4.6%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.8	7.0	3.3	2.2	1.9	1.6	3.7	2.5
<b>MIN Ajustado</b>	30.7%	27.8%	25.8%	25.2%	24.8%	24.6%	27.0%	25.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	26.8%	24.1%	25.5%	25.4%	24.4%	24.8%	23.9%	26.4%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	8.5%	7.2%	7.1%	7.1%	6.8%	6.9%	7.0%	7.3%
<b>ROA Promedio</b>	12.4%	12.7%	12.6%	12.0%	12.0%	11.8%	12.5%	12.7%
<b>ROE Promedio</b>	33.1%	33.3%	30.8%	27.5%	27.1%	25.3%	33.0%	30.5%
<b>Índice de Capitalización</b>	43.0%	39.5%	48.3%	48.4%	50.1%	52.5%	41.9%	44.3%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1	1.6	1.4
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	1.7	1.8
<b>Tasa Activa</b>	39.8%	36.0%	32.6%	32.3%	32.1%	31.7%	34.9%	32.0%
<b>Tasa Pasiva</b>	12.5%	9.5%	7.6%	6.8%	6.9%	7.0%	8.9%	7.3%
<b>Spread de Tasas</b>	27.2%	26.6%	25.0%	25.5%	25.2%	24.7%	26.0%	24.7%
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	127.7	174.4	168.0	207.3	235.8	256.0	44.9	54.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Utilidad (Pérdida) Neta	149.4	178.9	193.3	208.1	240.2	260.4	43.4	50.8
Partidas sin Impacto en el Efectivo	15.4	32.7	39.4	61.1	70.8	76.5	9.4	12.6
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	15.4	33.4	39.4	59.7	70.8	76.5	9.4	11.2
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.0	-0.7	-0.1	1.4	0.0	0.0	-0.0	1.4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	36.4	24.7	12.3	5.3	6.0	7.0	4.3	0.8
Depreciación y Amortización	36.4	24.7	12.3	5.3	6.0	7.0	4.3	0.8
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-8.6	-9.8	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-8.6	-9.8	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultado Neto	192.5	226.6	244.1	274.6	317.0	343.9	57.0	64.2
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-182.3	-226.6	-223.1	-295.3	-307.8	-286.4	-39.0	-49.6
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	5.8	11.2	-6.4	6.3	-0.3	-0.4	-6.2	6.5
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-14.3	-12.1	12.0	-9.9	-10.0	-8.5	27.1	-0.0
Aumento (Disminución) en Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-160.8	-231.6	-204.4	-286.4	-290.4	-270.2	-61.4	-58.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-4.5	-2.2	-2.5	7.9	-1.5
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-38.1	2.2	-2.2	-1.9	-6.4	4.0
Flujos netos de Efectivo de Actividades de Operación	10.2	-0.0	21.0	-20.7	9.2	57.5	18.1	14.5
Flujos netos de Efectivo de Act. de Inversión	-12.0	-11.6	-5.0	-8.0	-7.4	-8.5	-1.6	-2.9
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-12.0	-13.6	-5.0	-8.0	-7.4	-8.5	-1.6	-2.9
Adquisición de Otras Inversiones Permanentes	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1.8	-11.6	16.0	-28.7	1.9	48.9	16.4	11.6
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	5.2	11.7	-15.2	31.7	-0.4	-47.4	-0.7	-6.7
Financiamientos	279.6	323.2	148.5	388.3	623.8	751.6	40.3	123.8
Amortizaciones	-214.4	-191.4	-163.6	-266.6	-528.4	-691.9	-41.0	-40.6
Dividendos Pagados	-60.0	-290.0	0.0	-90.0	-95.7	-107.1	0.0	-90.0
Aportación de Capital	0.0	170.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	3.4	0.1	0.8	2.9	1.5	1.5	15.7	4.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	1.9	5.3	5.4	6.3	9.2	10.7	5.4	6.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	5.3	5.4	6.3	9.2	10.7	12.3	21.1	11.1
Flujo Libre de Efectivo**	127.7	174.4	168.0	207.3	235.8	256.0	44.9	54.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Resultado Generado del Resultado Neto - Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Resultado Generado del Resultado Neto	192.5	226.6	244.1	274.6	317.0	343.9	57.0	64.2
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	15.4	33.4	39.4	59.7	70.8	76.5	9.4	11.2
-Depreciación y Amortización	36.4	24.7	12.3	5.3	6.0	7.0	4.3	0.8
+Otras Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-4.5	-2.2	-2.5	7.9	-1.5
+Otras Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-38.1	2.2	-2.2	-1.9	-6.4	4.0
+Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	127.7	174.4	168.0	207.3	235.8	256.0	44.9	54.7

**ANEXOS – Escenario Estrés**

Balance: PDN (En millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>ACTIVO</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,613.6</b>	<b>1,656.7</b>	<b>1,851.5</b>	<b>2,026.9</b>	<b>1,494.3</b>	<b>1,668.5</b>
Disponibilidades	5.3	5.4	6.3	4.8	8.8	4.4	21.1	11.1
Inversiones en Valores	69.0	81.1	69.2	69.4	76.7	83.6	54.1	69.2
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>1,128.6</b>	<b>1,267.8</b>	<b>1,432.8</b>	<b>1,467.9</b>	<b>1,643.1</b>	<b>1,805.4</b>	<b>1,319.8</b>	<b>1,480.3</b>
Cartera de Crédito Total	1,146.4	1,356.3	1,521.2	1,735.3	1,918.6	2,089.9	1,408.6	1,572.5
Cartera de Crédito Vigente	1,136.5	1,343.7	1,494.7	1,568.2	1,746.4	1,912.1	1,384.7	1,535.8
Créditos Simples	1,129.3	1,336.3	1,492.4	1,567.5	1,746.4	1,912.1	1,377.6	1,534.3
Arrendamiento Puro	1.1	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Venta de Equipo Financiado	6.1	6.8	2.3	0.7	0.0	0.0	6.9	1.5
Cartera de Crédito Vencida	9.9	12.6	26.5	167.1	172.2	177.8	23.9	36.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-17.8	-88.5	-88.4	-267.4	-275.5	-284.5	-88.8	-92.3
<b>Otros Activos</b>	<b>88.6</b>	<b>96.4</b>	<b>105.4</b>	<b>114.6</b>	<b>122.8</b>	<b>133.5</b>	<b>99.2</b>	<b>107.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	2.9	4.2	9.9	21.6	23.9	26.3	3.6	18.7
Bienes Adjudicados	19.5	8.3	14.6	8.9	10.0	11.2	14.5	8.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo <sup>2</sup>	36.1	25.4	18.0	18.8	19.2	21.0	22.7	18.8
Inversiones Permanentes en Acciones	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventarios	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a favor)	4.6	32.1	33.0	33.0	33.0	33.0	32.1	33.0
Otros Activos Misc. <sup>3</sup>	23.2	26.5	29.8	32.3	36.8	41.9	26.4	29.3
<b>PASIVO</b>	<b>776.6</b>	<b>918.3</b>	<b>887.7</b>	<b>1,075.0</b>	<b>1,263.5</b>	<b>1,381.4</b>	<b>918.3</b>	<b>981.8</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.</b>	<b>733.5</b>	<b>865.2</b>	<b>850.1</b>	<b>1,027.9</b>	<b>1,218.0</b>	<b>1,337.1</b>	<b>864.5</b>	<b>933.3</b>
Préstamos Bancarios	478.1	566.0	650.4	786.6	961.9	1,149.9	590.1	678.2
Préstamos de Corto Plazo	293.7	421.6	483.4	569.3	714.2	848.8	394.0	446.8
Préstamos de Largo Plazo	184.4	144.4	167.0	217.3	247.7	301.1	196.1	231.4
Pasivos Bursátiles	0.0	100.2	100.2	185.3	225.0	160.0	100.3	180.5
Préstamos de Otros Organ.	255.4	199.0	99.5	56.0	31.1	27.2	174.1	74.6
De Corto Plazo	56.4	99.5	99.5	56.0	31.1	27.2	99.5	74.6
De Largo Plazo	199.0	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0	74.6	0.0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>21.7</b>	<b>29.5</b>	<b>12.3</b>	<b>20.8</b>	<b>18.4</b>	<b>16.3</b>	<b>30.8</b>	<b>22.8</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.3	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>	19.4	20.2	12.3	20.8	18.4	16.3	30.8	22.8
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>25.4</b>	<b>26.3</b>	<b>27.1</b>	<b>28.0</b>	<b>23.1</b>	<b>25.7</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>514.9</b>	<b>532.5</b>	<b>725.9</b>	<b>581.8</b>	<b>588.0</b>	<b>645.5</b>	<b>575.9</b>	<b>686.7</b>
<b>Capital Social</b>	<b>125.0</b>	<b>295.0</b>						
<b>Capital Ganado</b>	<b>389.9</b>	<b>237.5</b>	<b>430.9</b>	<b>286.8</b>	<b>293.0</b>	<b>350.5</b>	<b>280.9</b>	<b>391.7</b>
Reservas de Capital	16.0	25.0	33.9	33.9	31.2	31.5	25.0	33.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	224.5	33.6	203.6	306.9	255.5	258.6	212.5	306.9
Resultado Neto del Ejercicio	149.4	178.9	193.3	-54.1	6.2	60.4	43.4	50.8
<b>Deuda Neta</b>	<b>678.6</b>	<b>798.8</b>	<b>786.9</b>	<b>974.5</b>	<b>1,150.8</b>	<b>1,265.4</b>	<b>820.1</b>	<b>875.8</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor, Venta de Bienes Adjudicados por Cobrar, Otros Deudores.

2.- Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

3.- Otros Activos: Gastos por Originación de Créditos, Gastos Diferidos, Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	445.8	488.7	496.7	470.5	531.4	623.5	119.1	123.9
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-87.3	-77.9	-65.0	-93.5	-107.5	-113.1	-17.3	-16.2
Resultado por Posición Cambiaria Neto	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>359.1</b>	<b>410.8</b>	<b>431.8</b>	<b>377.1</b>	<b>423.9</b>	<b>510.4</b>	<b>101.9</b>	<b>107.7</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-15.4	-33.4	-39.4	-285.9	-248.0	-257.2	-9.4	-11.2
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>343.7</b>	<b>377.4</b>	<b>392.4</b>	<b>91.1</b>	<b>175.9</b>	<b>253.2</b>	<b>92.5</b>	<b>96.5</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	19.0	22.1	24.6	27.2	30.6	33.0	6.1	6.4
Comisiones y Tarifas Pagadas <sup>1</sup>	-25.8	-29.7	-30.4	-44.4	-48.9	-53.5	-7.4	-6.9
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>2</sup>	1.8	2.8	-1.4	1.1	1.1	1.1	0.7	0.7
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>338.7</b>	<b>372.7</b>	<b>385.2</b>	<b>75.1</b>	<b>158.7</b>	<b>233.8</b>	<b>91.8</b>	<b>96.7</b>
Gastos de Administración	-94.8	-98.0	-108.2	-127.9	-147.8	-167.6	-24.6	-30.4
Depreciación y Amortización	-36.4	-24.7	-12.3	-5.3	-5.7	-6.5	-4.3	-0.8
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>207.5</b>	<b>249.9</b>	<b>264.7</b>	<b>-58.0</b>	<b>5.2</b>	<b>59.7</b>	<b>63.0</b>	<b>65.5</b>
Otros Productos <sup>3</sup>	0.7	1.3	0.5	5.4	1.8	2.0	0.1	5.4
Otros Gastos <sup>4</sup>	-0.2	-0.3	-0.0	-1.4	-0.8	-1.4	-0.0	-1.4
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>208.1</b>	<b>250.9</b>	<b>265.2</b>	<b>-54.1</b>	<b>6.2</b>	<b>60.4</b>	<b>63.1</b>	<b>69.5</b>
ISR y PTU Causado	-67.3	-81.8	-72.8	0.0	0.0	0.0	-19.7	-18.7
ISR y PTU Diferidos	8.6	9.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>149.4</b>	<b>178.9</b>	<b>193.3</b>	<b>-54.1</b>	<b>6.2</b>	<b>60.4</b>	<b>43.4</b>	<b>50.8</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

- 1.- Comisiones Pagadas: Incremento por cambio en la política contable al diferir las comisiones por la vida del crédito.
- 2.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de tesorería.
- 3.- Otros Producto: Utilidad en venta de activo fijo.
- 4.- Otros Gastos: Ajustes contables de caja.

Razones Financieras: PDN	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>Índice de Morosidad</b>	0.9%	0.9%	1.7%	9.6%	9.0%	8.5%	1.7%	2.3%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	2.7%	1.9%	4.2%	14.9%	19.1%	18.2%	2.8%	4.6%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.8	7.0	3.3	1.6	1.6	1.6	3.7	2.5
<b>MIN Ajustado</b>	30.7%	27.8%	25.8%	5.3%	9.2%	12.1%	27.0%	25.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	26.8%	24.1%	25.5%	35.4%	36.4%	34.1%	23.9%	26.4%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	8.5%	7.2%	7.1%	7.5%	7.7%	8.0%	7.0%	7.3%
<b>ROA Promedio</b>	12.4%	12.7%	12.6%	-3.3%	0.4%	3.1%	12.5%	12.7%
<b>ROE Promedio</b>	33.1%	33.3%	30.8%	-8.2%	1.1%	9.8%	33.0%	30.5%
<b>Índice de Capitalización</b>	43.0%	39.5%	48.3%	37.7%	34.1%	34.1%	41.9%	44.3%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.7	1.6	1.4	1.5	2.0	2.1	1.6	1.4
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.7	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5	1.7	1.8
<b>Tasa Activa</b>	39.8%	36.0%	32.6%	27.6%	27.8%	29.9%	34.9%	32.0%
<b>Tasa Pasiva</b>	12.5%	9.5%	7.6%	9.9%	9.5%	8.9%	8.9%	7.3%
<b>Spread de Tasas</b>	27.2%	26.6%	25.0%	17.7%	18.3%	21.0%	26.0%	24.7%
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	127.7	174.4	168.0	-54.5	2.4	56.6	44.9	54.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	149.4	178.9	193.3	-54.1	6.2	60.4	43.4	50.8
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	15.4	32.7	39.4	287.3	248.0	257.2	9.4	12.6
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	15.4	33.4	39.4	285.9	248.0	257.2	9.4	11.2
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.0	-0.7	-0.1	1.4	0.0	0.0	-0.0	1.4
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	36.4	24.7	12.3	5.3	5.7	6.5	4.3	0.8
Depreciación y Amortización	36.4	24.7	12.3	5.3	5.7	6.5	4.3	0.8
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento</b>	-8.6	-9.8	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-8.6	-9.8	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	192.5	226.6	244.1	238.5	259.8	324.1	57.0	64.2
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	-182.3	-226.6	-223.1	-320.4	-439.8	-436.5	-39.0	-49.6
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	5.8	11.2	-6.4	5.7	-1.1	-1.3	-6.2	6.5
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-14.3	-12.1	12.0	-0.3	-7.3	-6.9	27.1	-0.0
Aumento (Disminución) en Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-160.8	-231.6	-204.4	-321.1	-423.1	-419.5	-61.4	-58.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-4.5	-2.2	-2.5	7.9	-1.5
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-38.1	2.7	-1.5	-1.2	-6.4	4.0
<b>Flujos netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	10.2	-0.0	21.0	-81.9	-180.0	-112.4	18.1	14.5
<b>Flujos netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	-12.0	-11.6	-5.0	-7.4	-6.1	-8.3	-1.6	-2.9
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-12.0	-13.6	-5.0	-7.4	-6.1	-8.3	-1.6	-2.9
Adquisición de Otras Inversiones Permanentes	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo Excedente (requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	-1.8	-11.6	16.0	-89.3	-186.1	-120.7	16.4	11.6
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	5.2	11.7	-15.2	87.8	190.1	116.3	-0.7	-6.7
Financiamientos	279.6	323.2	148.5	443.8	732.2	863.0	40.3	123.8
Amortizaciones	-214.4	-191.4	-163.6	-266.0	-542.1	-743.9	-41.0	-40.6
Dividendos Pagados	-60.0	-290.0	0.0	-90.0	0.0	-2.8	0.0	-90.0
Aportación de Capital	0.0	170.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	3.4	0.1	0.8	-1.5	4.0	-4.4	15.7	4.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	1.9	5.3	5.4	6.3	4.8	8.8	5.4	6.3
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	5.3	5.4	6.3	4.8	8.8	4.4	21.1	11.1
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	127.7	174.4	168.0	-54.5	2.4	56.6	44.9	54.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Resultado Generado del Resultado Neto - Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)</b>	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Resultado Generado del Resultado Neto	192.5	226.6	244.1	238.5	259.8	324.1	57.0	64.2
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	15.4	33.4	39.4	285.9	248.0	257.2	9.4	11.2
-Depreciación y Amortización	36.4	24.7	12.3	5.3	5.7	6.5	4.3	0.8
+Otras Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-4.5	-2.2	-2.5	7.9	-1.5
+Otras Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-38.1	2.7	-1.5	-1.2	-6.4	4.0
+Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	127.7	174.4	168.0	-54.5	2.4	56.6	44.9	54.7

## Glosario IFNB's

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles + Deuda Privada

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**FLE** Resultado Generado del Resultado Neto - Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com  
Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

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

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

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

Calificación anterior	HR2
Fecha de última acción de calificación	5 de marzo de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 1T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionados por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

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