

Calificación

Programa de CEBURS de CP HR1

Contactos

Fernanda Barragán

Analista
fernanda.barragan@hrratings.com

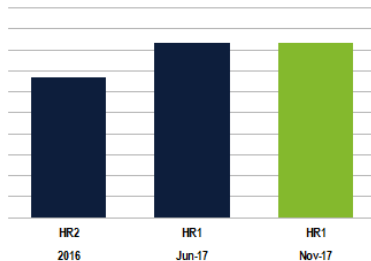
Angel García

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

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para el Programa de CEBURS de CP y para las emisiones vigentes su amparo de PDN es HR1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece una alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio.

HR Ratings ratificó la calificación de CP de HR1 para el Programa de CEBURS de CP de PDN y para las emisiones vigentes a su amparo tras la intención de incrementar el monto autorizado de P\$300m hasta P\$600m.

La ratificación en la calificación otorgada para el Programa de CEBURS de CP¹ por un monto de P\$300.0 millones (m) y para las emisiones vigentes al amparo del mismo se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de PDN², la cual se revisó al alza de HR2 a HR1 el pasado 28 de junio de 2017; esta puede ser consultada con mayor detalle en la página web www.hrratings.com. La calificación de PDN se basa en la sólida posición de solvencia de la Empresa, así como en sus elevados niveles de rentabilidad. Asimismo, se cuenta con una buena calidad de la cartera cerrando con un índice de morosidad de 1.2% al 3T17 (vs. 2.2% al 3T16). No obstante, se observa una presión en el spread de tasas por el incremento en la tasa de referencia por parte de Banxico³; sin embargo, la Empresa implementó la estrategia de incrementar la tasa de colocación para contrarrestar dicho efecto. Por su parte, la posición de liquidez se mantiene en niveles de fortaleza por una adecuada administración de los vencimientos de sus activos y pasivos. Sin embargo, se mantiene una elevada concentración de la cartera dentro de los cinco *brokers* principales, ya que representan el 57.7% de la cartera total al 3T17. Es importante mencionar que el principal accionista de PDN cuenta con una calificación de LP de HR A- con Perspectiva Estable y de CP de HR2; sin embargo, 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 22 de septiembre de 2015 por la CNBV⁴ por un monto de P\$300.0m, a un plazo de dos años a partir de la fecha de autorización. Posteriormente, se realizó la ampliación en el plazo legal del Programa a cinco años autorizado el 17 de mayo de 2017, extendiendo la fecha de vencimiento al 22 de septiembre de 2020, plazo durante el cual se podrán llevar a cabo diversas emisiones, sin que el monto total de las emisiones vigentes supere el monto autorizado. Cabe mencionar que la Empresa busca el incremento en el monto de P\$300.0m a P\$600.0m. Las características del Programa de CP se detallan a continuación:

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo.
Monto Máximo Original	P\$300.0 millones (m).
Monto Máximo sujeto a autorización de la CNBV	P\$600.0 millones (m).
Plazo del Programa Original	2.0 (dos) años a partir de la fecha de autorización expedida por parte de la CNBV.
Plazo del Programa tras la ampliación autorizada por la CNBV	5.0 (cinco) años a partir de la fecha de autorización expedida por parte de la CNBV.
Monto por Emisión	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Plazo por Emisión	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Periodicidad de Pago de Intereses	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Amortización	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Garantía	Quirografía, por lo que no contarán con garantía específica alguna.
Tasa de las Emisiones	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Destino de los Fondos	El Emisor utilizará los recursos que obtenga con motivo de la Emisión para capital de trabajo, sustitución de pasivos y fines corporativos generales.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

A la fecha de este documento, el Programa cuenta con cuatro emisiones vigentes a su amparo por un monto total de P\$300.0m. Estas emisiones devengan intereses a una tasa de interés de TIIE a 28 días más una sobretasa promedio ponderada de 1.7%, con vencimientos durante 2018. Por tal motivo, el Programa actualmente no cuenta con monto disponible para llevar a cabo nuevas emisiones.

Emisiones Vigentes al amparo del Programa

Clave	Monto	Tasa	Colocación	Vencimiento
PDN 00117	50.0	TIIE + 1.9%	23 de febrero de 2017	15 de febrero de 2018
PDN 00217	75.0	TIIE + 1.9%	25 de mayo de 2017	26 de abril de 2018
PDN 00317	100.0	TIIE + 1.7%	20 de julio de 2017	21 de junio de 2018
PDN 00417	75.0	TIIE + 1.5%	21 de septiembre de 2017	23 de agosto de 2018

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

¹ Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (el Programa).

² Portafolio de Negocios, SOFOM, E.R. (PDN y/o la Empresa).

³ Banco Central de México (Banxico).

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Principales Factores Considerados

Perfil del Emisor

PDN se enfoca principalmente en el otorgamiento de esquemas financieros a PyMEs, siendo este su *core business*. En el año de 2008, Factoring Corporativo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., actualmente SOFOM, E.R., se convirtió en accionista con el fin de fortalecer las operaciones a través del fondeo y experiencia. La Empresa tiene como objetivo posicionarse como una entidad financiera líder en el otorgamiento de productos financieros a empresas, principalmente PyMEs, con capacidad de pago y que tengan una falta de liquidez, en México, logrando apoyarles en la optimización de sus recursos y ofreciendo un valor agregado a través del fortalecimiento financiero y la mejora continua del modelo de negocio. La oficina central de PDN se encuentra ubicada en la Ciudad de México y adicionalmente, cuenta con 13 *brokers* y presencia en 31 estados de la República Mexicana, con la reciente apertura de una oficina en Guadalajara.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: PDN	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés				
	9M16	9M17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Cartera Total	1,815.6	2,221.7	1,648.5	1,902.6	2,249.0	2,679.6	3,117.2	2,202.6	2,520.6	2,867.1
Gastos de Administración	-91.4	-95.6	-134.1	-122.2	-129.0	-135.4	-142.2	-143.8	-173.7	-201.4
Resultado Neto	144.9	178.1	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	-213.9	-102.9	37.1
Índice de Morosidad	2.2%	1.2%	1.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	17.8%	13.5%	8.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.7%	3.4%	2.6%	4.2%	3.2%	3.1%	2.9%	20.4%	22.3%	14.3%
Índice de Cobertura	2.5	3.4	4.7	2.5	2.3	2.3	2.3	1.0	1.1	1.3
MIN Ajustado	20.9%	18.1%	24.1%	19.0%	17.9%	15.8%	13.8%	-4.2%	2.3%	7.8%
Índice de Eficiencia	29.0%	26.8%	29.2%	27.9%	27.0%	27.0%	27.2%	46.6%	51.0%	53.6%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	5.9%	7.9%	6.4%	5.8%	5.2%	4.6%	6.6%	7.2%	7.2%
ROA Promedio	10.6%	10.7%	12.3%	10.5%	9.8%	8.9%	7.8%	-10.1%	-4.8%	1.4%
ROE Promedio	22.3%	22.3%	28.1%	21.4%	20.3%	19.2%	18.0%	-22.7%	-15.8%	5.9%
Índice de Capitalización	38.2%	31.9%	34.2%	38.4%	37.5%	35.1%	33.3%	28.2%	20.6%	18.3%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.1	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	2.3	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.1	2.1	1.9	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.4	1.3
Spread de Tasas	17.3%	13.6%	21.4%	15.4%	14.0%	12.1%	10.1%	6.8%	8.0%	8.3%
FLE**	164.7	113.0	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	70.1	-115.5	-23.9

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017.

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

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

- **Sólida solvencia, cerrando con un índice de capitalización de 31.9%, razón de apalancamiento de 1.1x y de cartera vigente a deuda neta de 2.1x al 3T17 (vs. 38.2%, 1.1x y 2.1x).** Lo anterior ha sido resultado de la continua generación de utilidades, con lo que la Empresa ha mantenido los indicadores de solvencia en niveles de fortaleza.
- **Principal accionista de PDN cuenta con una calificación de riesgo de contraparte largo plazo de HR A- y de corto plazo de HR2.** Adicionalmente, se cuenta con un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración, lo que permite separar la calificación.
- **Elevados niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 10.7% y 22.3% al 3T17 (vs. 10.6% y 22.3% al 3T16).** Durante el último año debido las utilidades 12m mostraron un crecimiento de 17.9% anual, cerrando por un monto de P\$236.0m al cierre de septiembre de 2017, posicionando los indicadores de rentabilidad en niveles de fortaleza (vs. P\$200.1m al cierre de septiembre de 2016).
- **Adecuada calidad de la cartera, cerrando con un índice de morosidad de 1.2%; sin embargo, el índice de morosidad ajustada se posicionó en 3.4% al 3T17 (vs. 3.7% al 3T16).** A pesar de mantener un bajo índice de morosidad, durante el último

año se realizaron castigos por un mayor monto, con P\$52.2m al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$27.6m al cierre de septiembre de 2016).

- **Elevada sensibilidad ante cambios económicos en los sectores en donde se desarrollan las actividades de la Empresa.**
- **Sólida posición de liquidez, cerrando en P\$995.4m y una brecha ponderada de activos y pasivos de 60.3% y ponderada a capital de 14.3% al 3T17 (vs. P\$794.4m, 67.4% y 13.4% al 3T16).** Por la diversificación en las herramientas de fondeo de la Empresa, aunado a la buena administración en el vencimiento de sus activos y pasivos se ha mantenido una sólida posición de liquidez.
- **Elevada concentración dentro de sus principales cinco *brokers*, ya que estos representan el 57.7% de la cartera total al 3T17 (vs. 58.7% al 3T16).** La Empresa presenta una elevada dependencia de la originación de su cartera dentro de sus principales *brokers*, lo que pudiera llegar a representar un riesgo.

Situación Financiera

Al analizar la situación financiera, se puede observar que la cartera total ha mostrado un crecimiento anual de 22.4%, cerrando con un saldo insoluto de P\$2,221.7m al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$1,815.6m al cierre de septiembre de 2016). Dicho crecimiento se debió principalmente al incremento en el saldo promedio de los clientes que ascendió a P\$1.7m durante el último año. En cuanto a la calidad de la cartera, la Empresa mostró una mejora en el índice de morosidad, cerrando con cartera vencida por un monto de P\$25.8m al cierre de septiembre de 2017, equivalente a un índice de morosidad de 1.2% (vs. 2.2% al 3T16). Sin embargo, durante el último año se realizaron castigos por un mayor monto de P\$52.2m, cerrando con un índice de morosidad de 3.4% al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$27.6m y 3.7% al cierre de septiembre de 2016). A pesar de esto, HR Ratings considera que se cuenta con una sana calidad de la cartera.

En cuanto a la generación de ingresos por intereses acumulados a 12 meses (12m), estos mostraron un crecimiento anual de 8.6%, cerrando en P\$566.4m al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$521.5m al cierre de septiembre de 2016). Sin embargo, se puede observar una presión en el spread de tasas cerrando en 13.6% al 3T17 (vs. 17.3% al 3T16). Lo anterior se debe al incremento en la tasa de referencia por parte de Banxico, sin embargo, la Empresa implementó la estrategia de incrementar la tasa de colocación para contrarrestar dicho efecto. Adicionalmente, la generación de estimaciones preventivas últimos doce meses (12m) mostró un incremento de 15.5% anual, cerrando con un monto de P\$39.8m, por lo que el MIN Ajustado mostró un deterioro durante el último año, cerrando en 18.1% al 3T17 (vs. P\$34.5m y 20.9% al 3T16).

Por su parte, los gastos de administración 12m mostraron una disminución de -4.0%, lo que llevó a que los indicadores de eficiencia mostraran una ligera mejora, cerrando con un índice de eficiencia y eficiencia operativa de 26.8% y 5.9% al 3T17 (vs. 29.0% y 7.1% al 3T16). Con ello, los indicadores de rentabilidad se mantienen en buenos niveles. En cuanto a la rentabilidad de la Empresa, durante el último año la generación de utilidades netas 12m mostró un crecimiento de 17.9%, cerrando con un monto de P\$236.0m al cierre de septiembre de 2017 (vs. P\$200.1m al cierre de septiembre de 2016). Derivado de lo anterior, los indicadores de rentabilidad se mantuvieron en niveles de fortaleza, cerrando con un ROA y ROE Promedio en niveles de 10.7% y 22.3% al 3T17 (vs. 10.6%

y 22.3% al 3T16). HR Ratings considera que la Empresa cuenta con elevados niveles de rentabilidad.

La solvencia de la Empresa continua posicionada en niveles sólidos por la continua generación de utilidades netas, cerrando con un índice de capitalización de 31.9% al 3T17 (vs. 38.2% al 3T16). La razón de apalancamiento se mantuvo en niveles similares de 1.1x debido a que, por la continua generación de utilidades, el capital contable mostró un incremento en niveles similares a la contratación de pasivos con costo (vs. 1.1x al 3T16). En cuanto a la razón de cartera vigente a deuda neta, esta se posicionó en 2.1x al 3T17 debido a que, por el mayor crecimiento en los activos sujetos a riesgo totales, la Empresa se vio en la necesidad de una mayor contratación de financiamiento a través de recursos externos (vs. 2.1x al 3T16). HR Ratings considera que la Empresa mantiene sólidos niveles de solvencia para hacer frente al crecimiento en sus operaciones.

En cuanto a las herramientas de fondeo, al cierre de septiembre de 2017, la Empresa cuenta con siete líneas de crédito por parte de siete instituciones financieras, dentro de ellas la Banca Comercial y Banca de Desarrollo. Adicionalmente, se cuenta con un Programa de CEBURS de CP por un monto total autorizado de P\$300.0m. De esta forma, el monto total autorizado de sus herramientas de financiamiento asciende a P\$1,710.0m al cierre de septiembre de 2017, contando con un saldo de P\$1,241.2m y un monto de P\$468.8m disponible, equivalente al 27.4%. Cabe mencionar que del Programa de CEBURS de CP actualmente se cuenta con cuatro emisiones vigentes por un saldo de P\$300.0m, por lo que no se cuenta con monto disponible para seguir emitiendo, sin embargo, la Empresa pretende incrementar el monto autorizado a P\$600.0m previa autorización de la CNBV. Con base en esto, HR Ratings considera que se cuenta con una moderada flexibilidad en sus herramientas de fondeo para sostener el volumen de sus operaciones. En cuanto a su costo de fondeo, se puede apreciar un importante incremento debido al incremento en la tasa de referencia por parte del Banco Central de México, con una tasa pasiva promedio de 12.7% al 3T17 (vs. 10.9% al 3T16).

La posición de liquidez de la Empresa mostró una ligera presión por un mayor vencimiento de pasivos; sin embargo, se mantiene en niveles sólidos, contando con brechas de liquidez positivas durante los periodos menor a un mes, menor a seis meses, menor a un año y mayor a un año, cerrando con una brecha de liquidez acumulada de P\$995.4m, una brecha de liquidez ponderada de activos y pasivos 60.3% y ponderada a capital de 14.6% al 3T17 (vs. P\$794.4m, 67.4% y 13.4% al 3T16). En línea con lo anterior, HR Ratings considera que la Empresa mantiene una adecuada administración de los vencimientos de sus pasivos y activos, manteniendo niveles de liquidez sólidos.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						9M16	9M17
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P		
ACTIVO	1,613.6	1,818.9	2,041.4	2,444.3	2,860.8	3,293.6	2,074.1	2,449.0
Disponibilidades	6.3	134.2	112.7	65.7	67.2	68.9	40.3	40.8
Inversiones en Valores	69.2	1.1	0.0	93.6	85.4	85.9	194.6	135.1
Total Cartera de Crédito Neto	1,432.8	1,555.1	1,815.1	2,147.4	2,560.8	2,981.3	1,716.2	2,134.7
Cartera de Crédito Total	1,521.2	1,648.5	1,902.6	2,249.0	2,679.6	3,117.2	1,815.6	2,221.7
Cartera de Crédito Vigente	1,494.7	1,628.7	1,867.4	2,205.6	2,628.8	3,059.1	1,775.6	2,195.8
Créditos Simples	1,492.4	1,628.7	1,867.4	2,205.6	2,628.8	3,059.1	1,775.6	2,195.8
Cartera de Crédito Vencida	26.5	19.8	35.2	43.4	50.7	58.1	39.9	25.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-88.4	-93.4	-87.5	-101.6	-118.7	-135.9	-99.3	-86.9
Otros Activos	105.4	128.5	113.6	137.6	147.4	157.4	123.0	138.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	9.9	19.2	20.8	21.9	23.0	24.2	22.5	17.5
Bienes Adjudicados	14.6	31.2	6.3	18.4	19.2	20.0	22.3	29.4
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	18.0	16.1	26.5	27.8	29.2	30.7	14.5	31.1
Impuestos Diferidos (a favor)	33.0	30.0	28.2	26.7	25.1	23.4	32.0	27.5
Otros Activos Misc. ³	29.8	32.0	31.7	42.7	50.9	59.2	31.6	32.8
PASIVO	887.7	970.1	989.8	1,260.4	1,547.8	1,847.6	1,080.4	1,309.3
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	850.1	911.3	931.3	1,193.5	1,472.5	1,763.8	1,023.2	1,245.7
Préstamos Bancarios	650.4	680.9	680.3	893.4	1,122.5	1,363.8	747.8	944.8
Préstamos de Corto Plazo	483.4	506.0	523.1	622.3	751.3	955.0	558.1	659.8
Préstamos de Largo Plazo	167.0	174.9	157.2	271.1	371.3	408.8	189.7	285.1
Pasivos Bursátiles	100.2	230.4	251.0	300.1	350.0	400.0	275.4	300.9
Préstamos de Otros Organ.	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Cuentas por Pagar	12.3	30.2	29.4	30.8	32.4	34.0	28.9	36.3
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	12.3	30.2	29.4	30.8	32.4	34.0	28.9	36.3
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	25.4	28.7	29.1	36.0	42.9	49.9	28.3	27.2
CAPITAL CONTABLE	725.9	848.7	1,051.6	1,183.9	1,313.1	1,445.9	993.6	1,139.7
Capital Social	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
Capital Ganado	430.9	553.7	756.6	888.9	1,018.1	1,150.9	698.6	844.7
Reservas de Capital	33.9	43.6	54.3	54.3	65.4	77.1	54.3	59.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	203.6	297.2	499.5	612.3	719.1	831.2	499.5	607.6
Resultado Neto del Ejercicio	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	144.9	178.1
Deuda Neta	786.9	806.2	848.0	1,065.1	1,352.3	1,642.9	817.3	1,106.2

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017.

- 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						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	496.7	523.9	507.9	568.5	616.5	673.6	377.2	435.8
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-65.0	-87.7	-104.1	-129.4	-156.7	-197.4	-76.3	-109.2
Margen Financiero	431.8	436.2	404.2	439.2	459.8	476.3	301.1	326.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-39.4	-28.7	-41.7	-44.0	-49.3	-51.3	-33.1	-31.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	392.4	407.5	362.5	395.1	410.6	425.0	268.0	295.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	24.6	27.1	28.9	31.9	36.5	41.0	21.6	25.0
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-1.4	2.9	5.2	7.1	5.7	4.8	3.5	7.8
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	385.2	430.6	396.6	434.1	452.7	470.9	293.1	328.3
Gastos de Administración	-108.2	-134.1	-122.2	-129.0	-135.4	-142.2	-91.4	-95.6
Depreciación y Amortización	-12.3	-4.7	-2.8	-3.3	-3.1	-3.3	-2.0	0.0
Utilidad de Operación	264.7	291.8	271.7	301.8	314.2	325.4	199.7	232.6
Otros Productos ²	0.5	7.9	7.3	8.0	9.9	11.7	4.8	6.7
Otros Gastos ³	-0.0	-0.0	-1.4	-2.3	-0.9	-1.5	-1.4	-4.3
Resultado antes de ISR y PTU	265.2	299.7	277.6	307.5	323.2	335.6	203.2	235.0
ISR y PTU Causado	-72.8	-83.4	-73.1	-83.6	-87.9	-91.3	-60.3	-56.2
ISR y PTU Diferidos	0.9	-3.4	-1.7	-1.5	-1.6	-1.7	2.0	-0.7
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	144.9	178.1

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017.

1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de Tesorería.

2.- Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo Fijo.

3.- Otros Gastos: Ajustes Contables de Caja.

Razones Financieras: PDN	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Índice de Morosidad	1.7%	1.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.2%	1.2%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	2.6%	4.2%	3.2%	3.1%	2.9%	3.7%	3.4%
Índice de Cobertura	3.3	4.7	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5	3.4
MIN Ajustado	25.8%	24.1%	19.0%	17.9%	15.8%	13.8%	20.9%	18.1%
Índice de Eficiencia	25.5%	29.2%	27.9%	27.0%	27.0%	27.2%	29.0%	26.8%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	7.9%	6.4%	5.8%	5.2%	4.6%	7.1%	5.9%
ROA Promedio	12.6%	12.3%	10.5%	9.8%	8.9%	7.8%	10.6%	10.7%
ROE Promedio	30.8%	28.1%	21.4%	20.3%	19.2%	18.0%	22.3%	22.3%
Índice de Capitalización	48.3%	34.2%	38.4%	37.5%	35.1%	33.3%	38.2%	31.9%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3	1.1	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.9	2.2	2.1	2.0	1.9	2.1	2.1
Tasa Activa	32.6%	31.0%	26.7%	25.7%	23.7%	21.9%	28.2%	26.3%
Tasa Pasiva	7.6%	9.6%	11.3%	11.7%	11.7%	11.8%	10.9%	12.7%
Spread de Tasas	25.0%	21.4%	15.4%	14.0%	12.1%	10.1%	17.3%	13.6%
Flujo Libre de Efectivo	181.1	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	164.7	113.0

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	144.9	178.1
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	39.4	28.7	41.7	44.0	49.3	51.3	33.1	31.2
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.1	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	12.3	4.7	2.8	3.3	3.1	3.3	2.0	2.7
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-0.9	3.4	1.8	-0.7	1.6	1.7	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultado Neto	244.1	255.3	249.0	269.1	287.6	298.9	180.0	212.0
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-223.1	-206.0	-246.3	-510.4	-456.1	-473.9	-360.5	-581.6
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-6.4	-13.7	19.1	-17.5	-0.7	-0.8	15.3	-28.5
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	12.0	68.1	1.1	-93.6	8.2	-0.5	-193.5	-135.1
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-204.4	-152.2	-301.7	-376.3	-462.7	-471.8	-194.1	-350.8
Aumento (Disminución) Activos Operativos	0.0	0.0	0.0	-9.2	-8.2	-8.3	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	13.7	-45.0	7.4	3.7	-1.1	-1.2	-2.9	9.1
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.5	8.4	8.6	14.7	-76.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	21.0	49.3	2.8	-241.4	-168.5	-175.0	-180.5	-369.6
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-5.0	-11.3	-7.3	0.7	-4.5	-4.7	-6.9	-1.9
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-5.0	-11.3	-7.3	0.7	-4.5	-4.7	-6.9	-1.9
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	-15.2	89.9	-16.9	193.7	174.5	181.4	93.4	299.6
Financiamientos	148.5	220.5	176.1	1,319.5	2,166.0	2,600.0	286.5	452.1
Amortizaciones	-163.6	-40.6	-193.1	-1,035.8	-1,887.0	-2,308.8	-193.1	-62.5
Dividendos Pagados	0.0	-90.0	0.0	-90.0	-104.5	-109.8	0.0	-90.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	0.8	127.9	-21.5	-47.0	1.5	1.7	-93.9	-71.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	5.4	6.3	134.2	112.7	65.7	67.2	134.2	112.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	6.3	134.2	112.7	65.7	67.2	68.9	40.3	40.8
Flujo Libre de Efectivo**	181.1	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	164.7	113.0

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017.

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	144.9	178.1
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	39.4	28.7	41.7	44.0	49.3	51.3	33.1	31.2
+ Depreciación y Amortización	12.3	4.7	2.8	3.3	3.1	3.3	2.0	2.7
- Castigos	-39.5	-23.8	-47.5	-30.0	-32.1	-34.1	-27.1	-31.8
+ Otras Cuentas por Cobrar	13.7	-45.0	7.4	3.7	-1.1	-1.2	-2.9	9.1
+ Otras Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.5	8.4	8.6	14.7	-76.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	181.1	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	164.7	113.0

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: PDN (En millones de Pesos)	Anual							9M16	9M17
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P			
Escenario Estrés									
ACTIVO	1,613.6	1,818.9	2,041.4	2,054.8	2,401.8	2,831.5	2,074.1	2,449.0	
Disponibilidades	6.3	134.2	112.7	29.3	29.4	31.5	40.3	40.8	
Inversiones en Valores	69.2	1.1	0.0	41.8	42.0	48.2	194.6	135.1	
Total Cartera de Crédito Neto	1,432.8	1,555.1	1,815.1	1,811.2	2,145.0	2,554.9	1,716.2	2,134.7	
Cartera de Crédito Total	1,521.2	1,648.5	1,902.6	2,202.6	2,520.6	2,867.1	1,815.6	2,221.7	
Cartera de Crédito Vigente	1,494.7	1,628.7	1,867.4	1,811.2	2,179.2	2,627.0	1,775.6	2,195.8	
Créditos Simples	1,492.4	1,628.7	1,867.4	1,811.2	2,179.2	2,627.0	1,775.6	2,195.8	
Cartera de Crédito Vencida	26.5	19.8	35.2	391.4	341.4	240.2	39.9	25.8	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-88.4	-93.4	-87.5	-391.4	-375.6	-312.2	-99.3	-86.9	
Otros Activos	105.4	128.5	113.6	172.4	185.4	196.8	123.0	138.4	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	9.9	19.2	20.8	30.5	37.1	45.0	22.5	17.5	
Bienes Adjudicados	14.6	31.2	6.3	27.2	33.1	37.2	22.3	29.4	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	18.0	16.1	26.5	31.5	31.6	31.9	14.5	31.1	
Impuestos Diferidos (a favor)	33.0	30.0	28.2	28.2	28.2	28.2	32.0	27.5	
Otros Activos Misc. ³	29.8	32.0	31.7	55.1	55.5	54.5	31.6	32.8	
PASIVO	887.7	970.1	989.8	1,307.2	1,757.1	2,149.6	1,080.4	1,309.3	
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	850.1	911.3	931.3	1,240.8	1,683.8	2,068.8	1,023.2	1,245.7	
Préstamos Bancarios	650.4	680.9	680.3	940.7	1,383.8	1,718.8	747.8	944.8	
Préstamos de Corto Plazo	483.4	506.0	523.1	627.6	891.3	965.0	558.1	659.8	
Préstamos de Largo Plazo	167.0	174.9	157.2	313.1	492.5	753.8	189.7	285.1	
Pasivos Bursátiles	100.2	230.4	251.0	300.1	300.0	350.0	275.4	300.9	
Préstamos de Otros Organ.	99.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Otras Cuentas por Pagar	12.3	30.2	29.4	31.1	33.0	35.0	28.9	36.3	
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	12.3	30.2	29.4	31.1	33.0	35.0	28.9	36.3	
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	25.4	28.7	29.1	35.2	40.3	45.9	28.3	27.2	
CAPITAL CONTABLE	725.9	848.7	1,051.6	747.7	644.8	681.8	993.6	1,139.7	
Capital Social	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	
Capital Ganado	430.9	553.7	756.6	452.7	349.8	386.8	698.6	844.7	
Reservas de Capital	33.9	43.6	54.3	54.3	43.6	38.4	54.3	59.0	
Resultado de Ejercicios Anteriores	203.6	297.2	499.5	612.3	409.1	311.3	499.5	607.6	
Resultado Neto del Ejercicio	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	144.9	178.1	
Deuda Neta	786.9	806.2	848.0	1,200.8	1,645.3	2,024.0	817.3	1,106.2	

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017 bajo un escenario de 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.- Acreeedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreeedores Diversos.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	496.7	523.9	507.9	435.5	517.5	617.2	377.2	435.8
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-65.0	-87.7	-104.1	-149.2	-193.8	-263.1	-76.3	-109.2
Margen Financiero	431.8	436.2	404.2	286.3	323.7	354.1	301.1	326.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-39.4	-28.7	-41.7	-376.2	-268.1	-135.5	-33.1	-31.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	392.4	407.5	362.5	-89.9	55.6	218.6	268.0	295.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	24.6	27.1	28.9	14.9	11.3	17.0	21.6	25.0
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-1.4	2.9	5.2	7.1	5.7	4.8	3.5	7.8
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	385.2	430.6	396.6	-67.9	72.6	240.5	293.1	328.3
Gastos de Administración	-108.2	-134.1	-122.2	-143.8	-173.7	-201.4	-91.4	-95.6
Depreciación y Amortización	-12.3	-4.7	-2.8	-2.9	-2.8	-2.9	-2.0	0.0
Utilidad de Operación	264.7	291.8	271.7	-214.7	-104.0	36.2	199.7	232.6
Otros Productos ²	0.5	7.9	7.3	3.8	3.0	3.5	4.8	6.7
Otros Gastos ³	-0.0	-0.0	-1.4	-3.0	-1.9	-2.7	-1.4	-4.3
Resultado antes de ISR y PTU	265.2	299.7	277.6	-213.9	-102.9	37.1	203.2	235.0
ISR y PTU Causado	-72.8	-83.4	-73.1	0.0	0.0	0.0	-60.3	-56.2
ISR y PTU Diferidos	0.9	-3.4	-1.7	0.0	0.0	0.0	2.0	-0.7
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	144.9	178.1

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de Tesorería.

2.- Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo Fijo.

3.- Otros Gastos: Ajustes Contables de Caja.

Razones Financieras: PDN	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Índice de Morosidad	1.7%	1.2%	1.9%	17.8%	13.5%	8.4%	2.2%	1.2%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	2.6%	4.2%	20.4%	22.3%	14.3%	3.7%	3.4%
Índice de Cobertura	3.3	4.7	2.5	1.0	1.1	1.3	2.5	3.4
MIN Ajustado	25.8%	24.1%	19.0%	-4.2%	2.3%	7.8%	20.9%	18.1%
Índice de Eficiencia	25.5%	29.2%	27.9%	46.6%	51.0%	53.6%	29.0%	26.8%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	7.9%	6.4%	6.6%	7.2%	7.2%	7.1%	5.9%
ROA Promedio	12.6%	12.3%	10.5%	-10.1%	-4.8%	1.4%	10.6%	10.7%
ROE Promedio	30.8%	28.1%	21.4%	-22.7%	-15.8%	5.9%	22.3%	22.3%
Índice de Capitalización	48.3%	34.2%	38.4%	28.2%	20.6%	18.3%	38.2%	31.9%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.3	1.0	1.3	2.3	3.1	1.1	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.9	2.2	1.9	1.4	1.3	2.1	2.1
Tasa Activa	32.6%	31.0%	26.7%	20.1%	21.6%	22.1%	28.2%	26.3%
Tasa Pasiva	7.6%	9.6%	11.3%	13.3%	13.6%	13.8%	10.9%	12.7%
Spread de Tasas	25.0%	21.4%	15.4%	6.8%	8.0%	8.3%	17.3%	13.6%
Flujo Libre de Efectivo	181.1	114.3	235.0	70.1	-115.5	-23.9	164.7	113.0

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	144.9	178.1
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	39.4	28.7	41.7	376.2	268.1	135.5	33.1	31.2
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.1	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	12.3	4.7	2.8	2.9	2.8	2.9	2.0	2.7
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-0.9	3.4	1.8	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultado Neto	244.1	255.3	249.0	163.1	168.0	175.4	180.0	212.0
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-223.1	-206.0	-246.3	-484.8	-608.0	-555.2	-360.5	-581.6
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-6.4	-13.7	19.1	-26.3	-5.9	-4.2	15.3	-28.5
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	12.0	68.1	1.1	-41.8	-0.2	-6.2	-193.5	-135.1
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-204.4	-152.2	-301.7	-372.4	-601.9	-545.4	-194.1	-350.8
Aumento (Disminución) Activos Operativos	0.0	0.0	0.0	-21.6	-0.4	1.0	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	13.7	-45.0	7.4	-4.9	-6.6	-8.0	-2.9	9.1
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.9	7.0	7.5	14.7	-76.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	21.0	49.3	2.8	-321.7	-439.9	-379.7	-180.5	-369.6
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-5.0	-11.3	-7.3	-2.6	-3.0	-3.2	-6.9	-1.9
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-5.0	-11.3	-7.3	-2.6	-3.0	-3.2	-6.9	-1.9
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	-15.2	89.9	-16.9	241.0	443.0	385.0	93.4	299.6
Financiamientos	148.5	220.5	176.1	1,380.5	2,169.0	2,735.0	286.5	452.1
Amortizaciones	-163.6	-40.6	-193.1	-1,049.6	-1,726.0	-2,350.0	-193.1	-62.5
Dividendos Pagados	0.0	-90.0	0.0	-90.0	0.0	0.0	0.0	-90.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	0.8	127.9	-21.5	-83.4	0.1	2.1	-93.9	-71.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	5.4	6.3	134.2	112.7	29.3	29.4	134.2	112.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	6.3	134.2	112.7	29.3	29.4	31.5	40.3	40.8
Flujo Libre de Efectivo**	181.1	114.3	235.0	70.1	-115.5	-23.9	164.7	113.0

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

*Proyecciones realizadas al 2T17 publicadas en la revisión anual el 28 de junio de 2017 bajo un escenario de estrés.

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	144.9	178.1
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	39.4	28.7	41.7	376.2	268.1	135.5	33.1	31.2
+ Depreciación y Amortización	12.3	4.7	2.8	2.9	2.8	2.9	2.0	2.7
- Castigos	-39.5	-23.8	-47.5	-72.4	-283.9	-198.9	-27.1	-31.8
+ Otras Cuentas por Cobrar	13.7	-45.0	7.4	-4.9	-6.6	-8.0	-2.9	9.1
+ Otras Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.9	7.0	7.5	14.7	-76.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	181.1	114.3	235.0	70.1	-115.5	-23.9	164.7	113.0

Glosario

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

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

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

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

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Generado del Resultado Neto – Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios – Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

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

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

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

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



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

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

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

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

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

Calificación anterior	HR1
Fecha de última acción de calificación	28 de junio de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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