

A NRSRO Rating*

Calificación

PDN LP HR AA-
PDN CP HR1
Perspectiva Estable

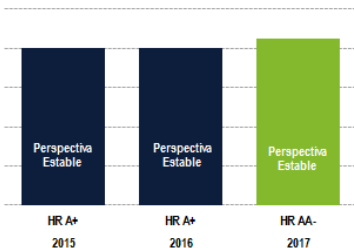
Contactos

Fernanda Barragán
Analista
fernanda.barragan@hrratings.com

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

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para PDN es HR AA- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo de “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para PDN es HR1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio.

HR Ratings revisó al alza la calificación de LP de HR A+ a HR AA- y de CP de HR2 a HR1 para PDN.

La revisión al alza en las calificaciones para PDN¹ se basa en la fortaleza de sus indicadores de solvencia, que se han mostrado sólidos durante los últimos periodos, con un índice de capitalización, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta en niveles de fortaleza. Asimismo, se observa una adecuada calidad de la cartera, manteniendo la morosidad dentro de niveles bajos como resultado de los sólidos procesos de originación, seguimiento y cobranza. En cuanto a la concentración dentro de sus diez clientes principales, este se encuentra pulverizado con una baja concentración en relación a su capital contable y a cartera total. Es importante mencionar que el principal accionista de PDN cuenta con una calificación de contraparte de LP de HR A- con Perspectiva Estable y de CP de HR2, no obstante, se mantiene un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: PDN	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	1T16	1T17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Cartera Total	1,676.4	1,991.5	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	-28.8	-29.5	-134.1	-122.2	-129.0	-135.4	-142.2	-143.8	-173.7	-201.4
Resultado Neto	49.4	58.1	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	-213.9	-102.9	37.1
Índice de Morosidad	1.7%	1.3%	1.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	17.8%	13.5%	8.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.0%	4.1%	2.6%	4.2%	3.2%	3.1%	2.9%	20.4%	22.3%	14.3%
MIN Ajustado	23.3%	18.5%	24.1%	19.0%	17.9%	15.8%	13.8%	-4.2%	2.3%	7.8%
Índice de Eficiencia	28.9%	27.7%	29.2%	27.9%	27.0%	27.0%	27.2%	46.6%	51.0%	53.6%
Índice de Eficiencia Operativa	7.7%	6.2%	7.9%	6.4%	5.8%	5.2%	4.6%	6.6%	7.2%	7.2%
ROA Promedio	12.0%	10.6%	12.3%	10.5%	9.8%	8.9%	7.8%	-10.1%	-4.8%	1.4%
ROE Promedio	26.7%	21.5%	28.1%	21.4%	20.3%	19.2%	18.0%	-22.7%	-15.8%	5.9%
Índice de Capitalización	35.7%	34.0%	34.2%	38.4%	37.5%	35.1%	33.3%	28.2%	20.6%	18.3%
Razón de Apalancamiento	1.2	1.0	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	2.3	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.0	2.2	1.9	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.4	1.3
Spread de Tasas	20.0%	14.8%	21.4%	15.4%	14.0%	12.1%	10.1%	6.8%	8.0%	8.3%
FLE***	41.8	27.6	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 a partir del 2T17.

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

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

- **Sólidos indicadores de solvencia al cerrar con un índice de capitalización en 34.0%, una razón de apalancamiento de 1.0x y de cartera vigente a deuda neta en 2.2x al 1T17 (vs. 37.4%, 1.0x y 2.4x proyectado por HR Ratings).** Con base en esto, se puede observar que la constante generación de utilidades ha sido suficiente para sostener el crecimiento del portafolio.
- **Principal accionista de PDN cuenta con una calificación de riesgo de contraparte de largo plazo de HR A- y de corto plazo de HR2.** Sin embargo, existe un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración, lo que permite separar la calificación.
- **Elevada rentabilidad de la Empresa, a pesar de la disminución presentada, lo que llevo a que el ROA y ROE Promedio de PDN cerraran en 10.6% y 21.5% al 1T17 (vs. 13.6% y 27.3% esperado por HR Ratings).** La estrategia de colocación a menor tasa llevó a que la utilidad se mantuviera relativamente igual al año pasado contra un crecimiento en el portafolio de 18.8%.
- **Adecuada calidad de la cartera al cerrar el índice de morosidad en 1.3% (vs. 1.7% al 1T16 y 1.2% proyectado).** Estos indicadores se mantienen en niveles bajos reflejando los buenos procesos de originación, seguimiento y cobranza de su cartera.
- **Elevada sensibilidad ante cambios económicos por parte de los sectores en donde se desarrollan las actividades de PDN.**
- **Altos niveles de liquidez con una brecha de liquidez acumulada de P\$1,366.9m, una brecha de liquidez ponderada de activos a pasivos en 86.6% y a capital en 22.8% al 1T17.** PDN mantiene una buena administración del vencimiento de sus pasivos y mezcla de fondeo de sus operaciones, manteniendo brechas positivas durante todos los periodos de tiempo analizados.
- **Elevada concentración de la originación de la cartera a través de los cinco brokers principales, ya que estos representan el 59.7% de la cartera total al 1T17 (vs. 57.0% al 1T16).** Por tanto, existe una elevada dependencia lo que pudiera llegar a representar un riesgo para la Empresa.

¹ Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (PDN y/o la Empresa).

Principales Factores Considerados

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, 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.

La revisión al alza de la calificación para PDN se basa en la sólida posición de los indicadores de solvencia que la Empresa ha mostrado durante los últimos periodos como resultado de la continua generación de sus utilidades. Asimismo, la Empresa mantiene una adecuada calidad de la cartera por los robustos procesos de originación, seguimiento y cobranza. Lo anterior llevó a que el índice de morosidad se mantenga en niveles bajos. Sin embargo, el índice de morosidad ajustado mostró un ligero deterioro como consecuencia de un mayor monto de castigos al 1T17. Por otro lado, se puede observar que se mantiene una baja concentración de la cartera dentro de los diez clientes principales, lo que pulveriza el riesgo de crédito en caso del deterioro en la capacidad de pago de alguno de estos. Por su parte, el principal accionista de PDN mantiene una calificación de contraparte de LP de HR A- con Perspectiva Estable y de CP de HR2, sin embargo, se tiene un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones dentro del Consejo de Administración.

En cuanto a la cartera de crédito de PDN se puede observar un constante crecimiento durante los últimos años, mostrando un crecimiento anual de 18.8% del 1T16 al 1T17, cerrando con un saldo de P\$1,991.5m (vs. P\$1,676.4m al 1T16). El crecimiento de la cartera ha sido resultado, principalmente, del aumento en la base de clientes de la Empresa, así como del monto financiado a estos, pasando de un saldo promedio de P\$1.5m al 1T16 a P\$1.7m al 1T17. Adicionalmente, la Empresa muestra una adecuada concentración dentro de sus principales diez clientes, manteniendo bajos niveles de concentración a cartera y capital. Al cierre de marzo de 2017, los diez principales clientes representan un monto de P\$135.5m y concentran el 6.9% de la cartera total y 0.1x del capital contable (vs. P\$124.3m, 7.4% y 0.1x al 1T16).

En cuanto a la calidad de la cartera, los buckets de morosidad muestran una adecuada evolución mostrando una disminución en el porcentaje de cartera vencida. Es así que la Empresa mantiene un bajo índice de morosidad cerrando en 1.3% al 1T17 (vs. 1.7% al 1T16). No obstante, se puede observar un ligero deterioro en el índice de morosidad ajustado; esto por el aumento en el monto de castigos al 1T17, mismos que fueron por un monto de P\$57.5m (vs. P\$23.8m al 1T16). A pesar de esto, HR Ratings considera que la calidad de la cartera se mantiene dentro de niveles adecuados.

Con relación al índice de cobertura se puede observar que este cerró en niveles de 3.2x al 1T17 por la política de generación de estimaciones preventivas conforme a los lineamientos que la CNBV² para las entidades reguladas (vs. 3.4x al 1T16). Por su parte,

² Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

la razón de cartera vigente a deuda neta mostró una mejora pasando de 2.0x al 1T16 a 2.2x al 1T17, como consecuencia de la menor contratación de pasivos con costo para el financiamiento de sus operaciones. Con base en esto, HR Ratings considera que los indicadores se mantienen en niveles adecuados y se puede observar que la Empresa mantiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones con costo a través de la generación de ingresos provenientes de la cartera, manteniendo la solvencia como una de sus principales fortalezas.

En cuanto al MIN Ajustado se observa que se vio presionado al cerrar en 18.5% al 1T17 debido al menor margen financiero de la Empresa, así como al incremento en la generación de estimaciones preventivas dado un mayor monto en los castigos de cartera realizados en el último periodo (vs. 23.3% al 1T16 y 19.0% al 4T16). A pesar de que este indicador se haya visto presionado, HR Ratings considera que se mantiene dentro de niveles elevados.

Con relación a la eficiencia de PDN, la Empresa ha reducido sus gastos administrativos de forma importante, con una disminución de 8.3% con un monto de P\$125.7m al 1T17 (vs. P\$137.1m al 1T16). Cabe señalar que la disminución en el gasto de administración de la Empresa se debió a que durante el 2015, ésta incurrió en gastos extraordinarios principalmente por la conversión a Entidad Regulada así como por el robustecimiento de su plataforma tecnológica. De tal manera que al cierre de marzo de 2017, se observa que los gastos de administración muestran una disminución a raíz de la ausencia de los gastos extraordinarios antes mencionados, así como por la adecuada gestión de la Empresa en el manejo de sus recursos para el control de sus operaciones. En línea con lo anterior, el índice de eficiencia y eficiencia operativa presentaron una mejora al cerrar en 27.7% y 6.2% al 1T17 (vs. 29.6% y 7.9% al 1T16). Cabe señalar que durante el último periodo analizado, los indicadores de eficiencia mostraron una mejora por la disminución observada en el gasto administrativo de la Empresa, ya que, los ingresos totales de la operación 12m de la Empresa disminuyeron de P\$432.6m al 1T16 a P\$401.6m al 1T17. En cuanto los activos promedio administrados de la Empresa, éstos mostraron un crecimiento en línea con la colocación de su cartera.

Con relación a la rentabilidad de PDN, se puede observar que ésta ha logrado presentar una constante generación de utilidades netas, no obstante durante el último periodo el ritmo de su crecimiento ha sido menor al histórico. Esta situación se debe principalmente a un menor margen financiero, ya que debido a su estrategia comercial, ésta se ha enfocado en clientes con un menor perfil de riesgo crediticio situación que ha impacto en la tasa de colocación de cartera. Adicionalmente, el incremento en su costo de fondeo ha tenido un impacto negativo en el spread de tasas. En línea con lo anterior, al cierre de marzo de 2017, el resultado neto 12m de la Empresa ascendió a P\$211.5m en comparación con el generado al cierre de marzo de 2016 de P\$211.4m. Con ello, el ROA y ROE Promedio cerraron por debajo de lo esperado en las proyecciones de HR Ratings y por debajo del año pasado colocándose en niveles de 10.6% y 21.5% al 1T17 (vs. 12.0% y 26.7% al 1T16). A pesar de esto, se considera que los indicadores de rentabilidad se encuentran en niveles elevados.

En cuanto a la posición de solvencia, PDN continúa presentando indicadores dentro de niveles de fortaleza derivado del fortalecimiento del capital contable por la continua generación de ingresos, así como al crecimiento de sus operaciones. En línea con lo anterior, el índice de capitalización cerró en niveles de 34.0% al 1T17 (vs. 35.7% al 1T16). Derivado de lo anterior, se puede observar que dicho indicador se mantiene en niveles de fortaleza para el manejo de las operaciones de la Empresa y se encuentra por encima de los niveles mínimos requeridos por regulación de la CNBV.

Por otro lado, la razón de apalancamiento mostró una disminución pasando a 1.0x al 1T17 (vs. 1.2x al 1T16). Es importante mencionar que, a pesar de los pagos de dividendos realizados por la Empresa en marzo de 2017, y del continuo crecimiento de sus pasivos totales, principalmente bancarios y bursátiles para el financiamiento de la cartera de crédito, el fortalecimiento del capital contable a través de la adecuada generación de resultados netos contrarrestó estos efectos provocando la disminución de la razón. HR Ratings considera que la razón de apalancamiento de la Empresa se mantiene en niveles bajos.

Por otro lado, la razón de cartera vigente a deuda neta de PDN cerró al 1T17 en niveles superiores al trimestre del año anterior, con una razón de 2.2x (vs. 2.0x al 1T16 y 2.2x al 4T16). Esta mejora se debe principalmente al financiamiento que la Empresa obtiene a través de recursos propios con lo que requiere una menor contratación de pasivos con costo para financiar sus operaciones. Adicionalmente, los adecuados procesos de originación, así como la recuperación de cartera que se encontraba vencida en periodos anteriores han impactado de forma positiva la razón. HR Ratings considera que PDN mantiene una razón de cartera vigente a deuda neta en niveles buenos.

Con relación a las herramientas de fondeo de PDN, al cierre del 1T17 esta mantiene líneas con siete instituciones financieras y un Programa de CEBURS de CP, manteniéndose igual al año pasado. El monto total autorizado de las líneas muestra un aumento de 17.7%, cerrando en P\$1,660.0m al 1T17 con una disponibilidad de 27.0% de los recursos totales disponibles para el financiamiento de sus operaciones, equivalente a P\$448.7m al 1T17 (vs. P\$1,410.0m, 31.2% y P\$440.2m al 1T16 respectivamente). Con base en esto, HR Ratings considera que PDN mantiene una moderada flexibilidad en sus herramientas de fondeo en proporción al volumen de su portafolio. Sin embargo, la Empresa mantiene la estrategia de incrementar su diversificación y la disponibilidad de las mismas. En relación al costo de fondeo de PDN tuvo un aumento significativo, cerrando con 9.0% al 1T17 (vs. 5.8% al 1T16), principalmente por el constante incremento en la Tasa Interbancaria de Equilibrio por parte del Banco Central de México, con lo que el spread se vio presionado por ambos lados: el de la tasa activa y el de la tasa pasiva, con lo que la Empresa tuvo que reevaluar sus estrategias de colocación.

En cuanto a la liquidez de la Empresa, se puede observar una buena administración del vencimiento de sus pasivos y mezcla de fondeo de operaciones con lo que en todos los intervalos de tiempo analizados por HR Ratings, menor a un mes, menor a seis meses, menor a 1 año y mayor a un año, el vencimiento de los activos sea superior al de los pasivos. En línea con lo anterior, la Empresa cuenta con una brecha de liquidez acumulada de P\$1,366.9m al 1T17 (vs. P\$1,213.4m al 1T16). Asimismo, se cuenta con una brecha ponderada de activos a pasivos de 86.6% y a capital de 22.8% al mismo periodo (vs. 115.9% y 25.4% al 1T16). HR Ratings considera que la posición de liquidez de la Empresa se muestra en niveles de fortaleza debido a la adecuada administración de sus vencimientos de activos y pasivos, manteniendo brechas de liquidez positivas durante todos los periodos de tiempo analizados.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
ACTIVO	1,613.6	1,818.9	2,041.4	2,444.3	2,860.8	3,293.6	1,814.5	2,179.7
Disponibilidades	6.3	134.2	112.7	65.7	67.2	68.9	116.0	22.7
Inversiones en Valores	69.2	1.1	0.0	93.6	85.4	85.9	0.1	110.8
Total Cartera de Crédito Neto	1,432.8	1,555.1	1,815.1	2,147.4	2,560.8	2,981.3	1,581.0	1,911.0
Cartera de Crédito Total	1,521.2	1,648.5	1,902.6	2,249.0	2,679.6	3,117.2	1,676.4	1,991.5
Cartera de Crédito Vigente	1,494.7	1,628.7	1,867.4	2,205.6	2,628.8	3,059.1	1,648.6	1,966.0
Créditos Simples	1,492.4	1,628.7	1,867.4	2,205.6	2,628.8	3,059.1	1,648.6	1,966.0
Cartera de Crédito Vencida	26.5	19.8	35.2	43.4	50.7	58.1	27.8	25.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-88.4	-93.4	-87.5	-101.6	-118.7	-135.9	-95.4	-80.5
Otros Activos	105.4	128.5	113.6	137.6	147.4	157.4	117.4	135.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	9.9	19.2	20.8	21.9	23.0	24.2	9.5	26.3
Bienes Adjudicados	14.6	31.2	6.3	18.4	19.2	20.0	30.1	17.9
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	18.0	16.1	26.5	27.8	29.2	30.7	15.9	31.5
Impuestos Diferidos (a favor)	33.0	30.0	28.2	26.7	25.1	23.4	30.0	26.0
Otros Activos Misc. ³	29.8	32.0	31.7	42.7	50.9	59.2	32.0	33.5
PASIVO	887.7	970.1	989.8	1,260.4	1,547.8	1,847.6	916.4	1,160.0
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	850.1	911.3	931.3	1,193.5	1,472.5	1,763.8	863.8	1,099.3
Préstamos Bancarios	650.4	680.9	680.3	893.4	1,122.5	1,363.8	763.6	798.6
Préstamos de Corto Plazo	483.4	506.0	523.1	622.3	751.3	955.0	566.2	569.2
Préstamos de Largo Plazo	167.0	174.9	157.2	271.1	371.3	408.8	197.4	229.4
Pasivos Bursátiles	100.2	230.4	251.0	300.1	350.0	400.0	100.2	300.7
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	24.8	32.2
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	12.3	30.2	29.4	30.8	32.4	34.0	24.8	32.2
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	25.4	28.7	29.1	36.0	42.9	49.9	27.9	28.5
CAPITAL CONTABLE	725.9	848.7	1,051.6	1,183.9	1,313.1	1,445.9	898.1	1,019.7
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	603.1	724.7
Reservas de Capital	33.9	43.6	54.3	54.3	65.4	77.1	43.6	54.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	203.6	297.2	499.5	612.3	719.1	831.2	510.1	612.3
Resultado Neto del Ejercicio	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	49.4	58.1
Deuda Neta	786.9	806.2	848.0	1,065.1	1,352.3	1,642.9	772.4	998.1

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

* Proyecciones realizadas a partir del 2T17 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.- Acreeedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreeedores Diversos.

*A NRSRO Rating**

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	496.7	523.9	507.9	568.5	616.5	673.6	122.8	134.1
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-65.0	-87.7	-104.1	-129.4	-156.7	-197.4	-22.7	-30.0
Margen Financiero	431.8	436.2	404.2	439.2	459.8	476.3	100.0	104.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-39.4	-28.7	-41.7	-44.0	-49.3	-51.3	-9.4	-10.3
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	392.4	407.5	362.5	395.1	410.6	425.0	90.6	93.9
Comisiones y Tarifas Cobradas	24.6	27.1	28.9	31.9	36.5	41.0	7.2	7.4
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-1.4	2.9	5.2	7.1	5.7	4.8	1.1	2.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	385.2	430.6	396.6	434.1	452.7	470.9	98.9	103.9
Gastos de Administración	-108.2	-134.1	-122.2	-129.0	-135.4	-142.2	-28.8	-29.5
Depreciación y Amortización	-12.3	-4.7	-2.8	-3.3	-3.1	-3.3	-0.7	-0.8
Utilidad de Operación	264.7	291.8	271.7	301.8	314.2	325.4	69.4	73.6
Otros Productos ²	0.5	7.9	7.3	8.0	9.9	11.7	0.8	1.5
Otros Gastos ³	-0.0	-0.0	-1.4	-2.3	-0.9	-1.5	-1.4	-2.0
Resultado antes de ISR y PTU	265.2	299.7	277.6	307.5	323.2	335.6	68.8	73.1
ISR y PTU Causado	-72.8	-83.4	-73.1	-83.6	-87.9	-91.3	-19.4	-12.8
ISR y PTU Diferidos	0.9	-3.4	-1.7	-1.5	-1.6	-1.7	0.0	-2.2
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	49.4	58.1

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

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

- 1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): 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	1T16	1T17
Índice de Morosidad	1.7%	1.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.7%	1.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	2.6%	4.2%	3.2%	3.1%	2.9%	3.0%	4.1%
Índice de Cobertura	3.3	4.7	2.5	2.3	2.3	2.3	3.4	3.2
MIN Ajustado	25.8%	24.1%	19.0%	17.9%	15.8%	13.8%	23.3%	18.5%
Índice de Eficiencia	25.5%	29.2%	27.9%	27.0%	27.0%	27.2%	28.9%	27.7%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	7.9%	6.4%	5.8%	5.2%	4.6%	7.7%	6.2%
ROA Promedio	12.6%	12.3%	10.5%	9.8%	8.9%	7.8%	12.0%	10.6%
ROE Promedio	30.8%	28.1%	21.4%	20.3%	19.2%	18.0%	26.7%	21.5%
Índice de Capitalización	48.3%	34.2%	38.4%	37.5%	35.1%	33.3%	35.7%	34.0%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3	1.2	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.9	2.2	2.1	2.0	1.9	2.0	2.2
Tasa Activa	32.6%	31.0%	26.7%	25.7%	23.7%	21.9%	30.3%	26.3%
Tasa Pasiva	7.6%	9.6%	11.3%	11.7%	11.7%	11.8%	10.3%	11.6%
Spread de Tasas	25.0%	21.4%	15.4%	14.0%	12.1%	10.1%	20.0%	14.8%
Flujo Libre de Efectivo	181.1	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	41.8	27.6

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

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

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	49.4	58.1
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	39.4	28.7	41.7	44.0	49.3	51.3	9.4	10.3
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	0.7	0.8
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	59.5	69.2
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-223.1	-206.0	-246.3	-510.4	-456.1	-473.9	-43.5	-258.2
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-6.4	-13.7	19.1	-17.5	-0.7	-0.8	1.2	-16.9
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	12.0	68.1	1.1	-93.6	8.2	-0.5	0.9	-110.8
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-204.4	-152.2	-301.7	-376.3	-462.7	-471.8	-35.3	-106.2
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	9.7	-0.8
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.5	8.4	8.6	-20.1	-23.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	21.0	49.3	2.8	-241.4	-168.5	-175.0	16.0	-189.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-5.0	-11.3	-7.3	0.7	-4.5	-4.7	-0.6	-0.5
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-5.0	-11.3	-7.3	0.7	-4.5	-4.7	-0.6	-0.5
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	-15.2	89.9	-16.9	193.7	174.5	181.4	-33.6	99.5
Financiamientos	148.5	220.5	176.1	1,319.5	2,166.0	2,600.0	96.4	189.5
Amortizaciones	-163.6	-40.6	-193.1	-1,035.8	-1,887.0	-2,308.8	-130.0	0.0
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	-18.2	-90.0
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	116.0	22.7
Flujo Libre de Efectivo**	181.1	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	41.8	27.6

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

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

**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	1T16	1T17
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	222.4	233.6	242.7	49.4	58.1
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	39.4	28.7	41.7	44.0	49.3	51.3	9.4	10.3
+ Depreciación y Amortización	12.3	4.7	2.8	3.3	3.1	3.3	0.7	0.8
- Castigos	-39.5	-23.8	-47.5	-30.0	-32.1	-34.1	-7.3	-17.3
+ Otras Cuentas por Cobrar	13.7	-45.0	7.4	3.7	-1.1	-1.2	9.7	-0.8
+ Otras Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.5	8.4	8.6	-20.1	-23.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	181.1	114.3	235.0	225.9	261.3	270.5	41.8	27.6

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: PDN (En millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
ACTIVO	1,613.6	1,818.9	2,041.4	2,054.8	2,401.8	2,831.5	1,814.5	2,179.7
Disponibilidades	6.3	134.2	112.7	29.3	29.4	31.5	116.0	22.7
Inversiones en Valores	69.2	1.1	0.0	41.8	42.0	48.2	0.1	110.8
Total Cartera de Crédito Neto	1,432.8	1,555.1	1,815.1	1,811.2	2,145.0	2,554.9	1,581.0	1,911.0
Cartera de Crédito Total	1,521.2	1,648.5	1,902.6	2,202.6	2,520.6	2,867.1	1,676.4	1,991.5
Cartera de Crédito Vigente	1,494.7	1,628.7	1,867.4	1,811.2	2,179.2	2,627.0	1,648.6	1,966.0
Créditos Simples	1,492.4	1,628.7	1,867.4	1,811.2	2,179.2	2,627.0	1,648.6	1,966.0
Cartera de Crédito Vencida	26.5	19.8	35.2	391.4	341.4	240.2	27.8	25.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-88.4	-93.4	-87.5	-391.4	-375.6	-312.2	-95.4	-80.5
Otros Activos	105.4	128.5	113.6	172.4	185.4	196.8	117.4	135.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	9.9	19.2	20.8	30.5	37.1	45.0	9.5	26.3
Bienes Adjudicados	14.6	31.2	6.3	27.2	33.1	37.2	30.1	17.9
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	18.0	16.1	26.5	31.5	31.6	31.9	15.9	31.5
Impuestos Diferidos (a favor)	33.0	30.0	28.2	28.2	28.2	28.2	30.0	26.0
Otros Activos Misc. ³	29.8	32.0	31.7	55.1	55.5	54.5	32.0	33.5
PASIVO	887.7	970.1	989.8	1,307.2	1,757.1	2,149.6	916.4	1,160.0
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	850.1	911.3	931.3	1,240.8	1,683.8	2,068.8	863.8	1,099.3
Préstamos Bancarios	650.4	680.9	680.3	940.7	1,383.8	1,718.8	763.6	798.6
Préstamos de Corto Plazo	483.4	506.0	523.1	627.6	891.3	965.0	566.2	569.2
Préstamos de Largo Plazo	167.0	174.9	157.2	313.1	492.5	753.8	197.4	229.4
Pasivos Bursátiles	100.2	230.4	251.0	300.1	300.0	350.0	100.2	300.7
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	24.8	32.2
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	12.3	30.2	29.4	31.1	33.0	35.0	24.8	32.2
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	25.4	28.7	29.1	35.2	40.3	45.9	27.9	28.5
CAPITAL CONTABLE	725.9	848.7	1,051.6	747.7	644.8	681.8	898.1	1,019.7
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	603.1	724.7
Reservas de Capital	33.9	43.6	54.3	54.3	43.6	38.4	43.6	54.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	203.6	297.2	499.5	612.3	409.1	311.3	510.1	612.3
Resultado Neto del Ejercicio	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	49.4	58.1
Deuda Neta	786.9	806.2	848.0	1,200.8	1,645.3	2,024.0	772.4	998.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T17 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.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.

*A NRSRO Rating**

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	496.7	523.9	507.9	435.5	517.5	617.2	122.8	134.1
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-65.0	-87.7	-104.1	-149.2	-193.8	-263.1	-22.7	-30.0
Margen Financiero	431.8	436.2	404.2	286.3	323.7	354.1	100.0	104.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-39.4	-28.7	-41.7	-376.2	-268.1	-135.5	-9.4	-10.3
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	392.4	407.5	362.5	-89.9	55.6	218.6	90.6	93.9
Comisiones y Tarifas Cobradas	24.6	27.1	28.9	14.9	11.3	17.0	7.2	7.4
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-1.4	2.9	5.2	7.1	5.7	4.8	1.1	2.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	385.2	430.6	396.6	-67.9	72.6	240.5	98.9	103.9
Gastos de Administración	-108.2	-134.1	-122.2	-143.8	-173.7	-201.4	-28.8	-29.5
Depreciación y Amortización	-12.3	-4.7	-2.8	-2.9	-2.8	-2.9	-0.7	-0.8
Utilidad de Operación	264.7	291.8	271.7	-214.7	-104.0	36.2	69.4	73.6
Otros Productos ²	0.5	7.9	7.3	3.8	3.0	3.5	0.8	1.5
Otros Gastos ³	-0.0	-0.0	-1.4	-3.0	-1.9	-2.7	-1.4	-2.0
Resultado antes de ISR y PTU	265.2	299.7	277.6	-213.9	-102.9	37.1	68.8	73.1
ISR y PTU Causado	-72.8	-83.4	-73.1	0.0	0.0	0.0	-19.4	-12.8
ISR y PTU Diferidos	0.9	-3.4	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.2
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	49.4	58.1

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

* Proyecciones realizadas a partir del 2T17 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	1T16	1T17
Índice de Morosidad	1.7%	1.2%	1.9%	17.8%	13.5%	8.4%	1.7%	1.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	2.6%	4.2%	20.4%	22.3%	14.3%	3.0%	4.1%
Índice de Cobertura	3.3	4.7	2.5	1.0	1.1	1.3	3.4	3.2
MIN Ajustado	25.8%	24.1%	19.0%	-4.2%	2.3%	7.8%	23.3%	18.5%
Índice de Eficiencia	25.5%	29.2%	27.9%	46.6%	51.0%	53.6%	28.9%	27.7%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	7.9%	6.4%	6.6%	7.2%	7.2%	7.7%	6.2%
ROA Promedio	12.6%	12.3%	10.5%	-10.1%	-4.8%	1.4%	12.0%	10.6%
ROE Promedio	30.8%	28.1%	21.4%	-22.7%	-15.8%	5.9%	26.7%	21.5%
Índice de Capitalización	48.3%	34.2%	38.4%	28.2%	20.6%	18.3%	35.7%	34.0%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.3	1.0	1.3	2.3	3.1	1.2	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.9	2.2	1.9	1.4	1.3	2.0	2.2
Tasa Activa	32.6%	31.0%	26.7%	20.1%	21.6%	22.1%	30.3%	26.3%
Tasa Pasiva	7.6%	9.6%	11.3%	13.3%	13.6%	13.8%	10.3%	11.6%
Spread de Tasas	25.0%	21.4%	15.4%	6.8%	8.0%	8.3%	20.0%	14.8%
Flujo Libre de Efectivo	181.1	114.3	235.0	70.1	-115.5	-23.9	41.8	27.6

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

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

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1T16	1T17
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	49.4	58.1
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	39.4	28.7	41.7	376.2	268.1	135.5	9.4	10.3
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	0.7	0.8
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	59.5	69.2
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-223.1	-206.0	-246.3	-484.8	-608.0	-555.2	-43.5	-258.2
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-6.4	-13.7	19.1	-26.3	-5.9	-4.2	1.2	-16.9
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	12.0	68.1	1.1	-41.8	-0.2	-6.2	0.9	-110.8
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-204.4	-152.2	-301.7	-372.4	-601.9	-545.4	-35.3	-106.2
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	9.7	-0.8
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.9	7.0	7.5	-20.1	-23.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	21.0	49.3	2.8	-321.7	-439.9	-379.7	16.0	-189.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-5.0	-11.3	-7.3	-2.6	-3.0	-3.2	-0.6	-0.5
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-5.0	-11.3	-7.3	-2.6	-3.0	-3.2	-0.6	-0.5
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	-15.2	89.9	-16.9	241.0	443.0	385.0	-33.6	99.5
Financiamientos	148.5	220.5	176.1	1,380.5	2,169.0	2,735.0	96.4	189.5
Amortizaciones	-163.6	-40.6	-193.1	-1,049.6	-1,726.0	-2,350.0	-130.0	0.0
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	-18.2	-90.0
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	116.0	22.7
Flujo Libre de Efectivo**	181.1	114.3	235.0	70.1	-115.5	-23.9	41.8	27.6

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

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

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Generado del 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	1T16	1T17
Resultado Neto	193.3	212.9	202.8	-213.9	-102.9	37.1	49.4	58.1
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	39.4	28.7	41.7	376.2	268.1	135.5	9.4	10.3
+ Depreciación y Amortización	12.3	4.7	2.8	2.9	2.8	2.9	0.7	0.8
- Castigos	-39.5	-23.8	-47.5	-72.4	-283.9	-198.9	-7.3	-17.3
+ Otras Cuentas por Cobrar	13.7	-45.0	7.4	-4.9	-6.6	-8.0	9.7	-0.8
+ Otras Cuentas por Pagar	-38.1	-63.2	27.8	-17.9	7.0	7.5	-20.1	-23.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	181.1	114.3	235.0	70.1	-115.5	-23.9	41.8	27.6

Glosario

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

Activos Productivos Totales. Inversiones en Valores + Cartera de Crédito Total.

Activos Sujetos a Riesgo. Activos Sujetos a Riesgo de Mercado + Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles + Obligaciones Subordinadas no Convertibles.

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.

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

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios – Castigos y/o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



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

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

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

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

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

Calificación anterior	HR A+ / HR2 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de junio de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 - 1T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touch 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 calificadoradora 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).