

A NRSRO Rating\*

#### Calificación

Programa de CEBURS de CP HR1

#### Contactos

##### Fernanda Barragán

Analista  
fernanda.barragan@hrratings.com

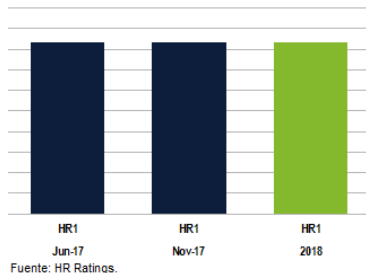
##### Angel García

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

##### Fernando Sandoval

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

#### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

#### Definición

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para su Programa de CEBURS de CP y para las emisiones vigentes al amparo del mismo 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 ratificó la calificación de CP para el Programa de CEBURS de CP por P\$600.0m y para las emisiones vigentes a su amparo de PDN.

La ratificación en la calificación otorgada para el Programa de CEBURS de CP<sup>1</sup> por un monto de P\$600.0 millones (m) y para las emisiones vigentes a su amparo se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de PDN<sup>2</sup>, la cual se ratificó en HR1 en la revisión anual, el 5 de julio de 2018, esta puede ser consultada con mayor detalle en la página web [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La calificación de PDN se basa en la continua generación de utilidades netas 12m, lo que ha fortalecido el capital contable de la Empresa con sólidos niveles de solvencia, a pesar del crecimiento en los activos sujetos a riesgo totales. Con relación a la calidad de la cartera, se mantiene una adecuada calidad como resultado de los robustos procesos de originación, seguimiento y cobranza, manteniendo un constante fortalecimiento en los mismos. La concentración de los diez clientes principales se encuentra pulverizada a capital contable y a cartera total, lo que disminuye el riesgo en caso de incumplimiento. Por el otro lado, se cuenta con una elevada concentración de la cartera total en los cinco *brokers* principales, lo que incrementa el riesgo. Es importante mencionar que el principal accionista de PDN cuenta con una calificación de contraparte 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.

El Programa de CEBURS de CP fue autorizado el 22 de septiembre de 2015 por la CNBV<sup>3</sup> 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 señalar que, el 13 de marzo de 2018 se autorizó la ampliación del monto autorizado 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	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	Quirografaria, 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\$225.8m. Estas emisiones devengan intereses a una tasa de interés de TIIE a 28 días más una sobretasa promedio ponderada de 1.5%, con vencimientos durante el 2018. Por tal motivo, el Programa actualmente cuenta con un monto disponible de P\$374.2m, equivalente al 62.4% disponible para llevar a cabo nuevas emisiones.

#### Emisiones Vigentes al amparo del Programa

Clave	Monto*	Tasa	Vencimiento
PDN_00417	75.5	TIIE 28 + 1.5%	23 de agosto de 2018
PDN_00118	150.4	TIIE 28 + 1.3%	21 de febrero de 2019

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

\* Cifras en millones de pesos.

<sup>1</sup> Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (el Programa).

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

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

## Principales Factores Considerados

### Calificación 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, se convirtió en accionista con el fin de fortalecer las operaciones a través del fondeo y experiencia. La Empresa se enfoca en el otorgamiento de productos financieros a empresas, principalmente PyMEs en México. La oficina central de PDN se encuentra ubicada en la Ciudad de México y, adicionalmente, cuenta con 17 *brokers* y presencia en 31 estados de la República Mexicana. Cabe mencionar que recientemente se realizó la apertura de una oficina en Guadalajara, Jalisco.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: PDN	Resultados Observados		Proyección Calificación 2017	
	1T17	1T18	Base 1T18*	Estrés 1T18*
Cartera de Crédito Vigente	1,966.0	2,258.3	2,290.5	1,813.8
Cartera de Crédito Vencida	25.6	38.9	45.1	422.8
Gastos de Administración 12m	-127.7	-133.7	-131.3	-157.3
Estimaciones Preventivas 12m	-42.6	-61.3	-45.3	-507.9
Resultado Neto 12m	211.5	247.4	219.9	-374.6
Índice de Morosidad	1.3%	1.7%	1.9%	18.9%
Índice de Morosidad Ajustado	4.1%	3.4%	2.8%	23.1%
Índice de Cobertura	3.2	2.6	2.3	1.1
MIN Ajustado	18.5%	17.4%	17.3%	-11.1%
Índice de Eficiencia	28.8%	26.2%	27.2%	56.8%
Índice de Eficiencia Operativa	6.5%	5.7%	5.7%	7.1%
ROA Promedio	10.6%	10.4%	9.4%	-17.7%
ROE Promedio	21.5%	21.7%	19.8%	-43.6%
Índice de Capitalización	34.0%	33.2%	34.8%	24.8%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.1	1.1	1.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.2	2.1	2.3	1.8
Tasa Activa	26.3%	26.9%	25.2%	19.0%
Tasa Pasiva	11.6%	13.6%	11.5%	13.6%
Spread de Tasas	14.8%	13.3%	13.7%	5.4%

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 publicadas en el reporte con fecha del 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.

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

- **Sólidos niveles de solvencia, con un índice de capitalización, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta de 33.2%, 1.1x y 2.1x al 1T18 (vs. 34.0%, 1.0x y 2.2x al 1T17).** La continua generación de utilidades netas 12m ha contrarrestado el crecimiento en los activos sujetos a riesgo totales y el constante pago de dividendos.
- **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.
- **Elevados niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 10.4% y 21.7% al 1T18 (vs. 10.6% y 21.5% al 1T17).** Si bien se ha presentado presión en el spread de tasas durante los últimos 3 años, el control de la morosidad y de los gastos ha beneficiado a que se mantenga una fuerte rentabilidad.
- **Diversificación del portafolio mostrando presencia en 31 estados y disminuyendo la concentración en la Ciudad de México a 48.8% al 1T18 (vs. 51.5% al 1T17).** A pesar de la entrada a nuevas regiones, se ha logrado mantener la calidad de la cartera para el volumen administrado, cerrando con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 1.7% y 3.4% al 1T18 (vs. 1.3% y 4.1% al 1T17).

- **Elevada sensibilidad ante cambios económicos por parte de los sectores en donde se desarrollan las actividades de los acreditados de PDN.**
- **Buena diversificación y disponibilidad de fondeo con la banca de desarrollo, banca múltiple y bursátil con el 43.5% disponible.** Adicionalmente, cuenta con una brecha ponderada de activos y pasivos y a capital de 83.8% y 19.1% al 1T18 (vs. 86.6% y 22.8% al 1T17), lo que refleja una buena administración.
- **Riesgo de tasa de interés.** El costo de fondeo ha mostrado un crecimiento más rápido que la tasa de colocación, por lo que PDN ha tenido que ser más eficiente en los gastos para contrarrestar dicho efecto.
- **Concentración en los 5 brokers principales, con el 55.3% de la cartera total al 1T18 (vs. 59.7% al 1T17).** Durante el último año, se amplió la red de *brokers*, por lo que se esperaría una mayor consolidación en los mismos en los siguientes periodos.

## Situación Financiera

La ratificación de la calificación por HR Ratings se basa en la continua generación de utilidades netas 12m fortaleciendo el capital contable, llevando a mantener sólidos niveles de solvencia a pesar del crecimiento en los activos sujetos a riesgo totales y el constante pago de dividendos. En línea con lo anterior, el índice de capitalización y la razón de apalancamiento cerraron en niveles de 33.2% y 1.1x al 1T18 (vs. 34.0% y 1.0x al 1T17). Es importante mencionar que la Empresa recientemente decretó dividendos por un monto de P\$100.0m, mismos que serán pagados durante el segundo trimestre de 2018, por lo que se esperaría una ligera disminución en el índice de capitalización; no obstante, se mantendría en niveles sólidos. Por otro lado, la razón de cartera vigente a deuda neta mostró una disminución por una mayor contratación de pasivos con costo para el financiamiento de sus operaciones, cerrando en 2.1x al 1T18 (vs. 2.2x al 1T17 y 2.3x estimado). HR Ratings considera que los indicadores de solvencia se mantienen en niveles sólidos, lo que se considera una fortaleza.

Asimismo, al analizar los resultados observados y los proyectados por HR Ratings, se aprecia que la Empresa continúa mostrando un continuo crecimiento en la colocación. Lo anterior ha sido resultado de la dificultad del sector de Pymes para acceder al crédito, lo que aunado al fortalecimiento en la red de *brokers* de la Empresa, ha llevado a un incremento en su base de clientes. Asimismo, gran parte de dicho crecimiento se debió a que, durante el último año, la Empresa incrementó el plazo de la cartera. De esta forma, la cartera total mostró una tasa de crecimiento anual de 15.3%, cerrando en P\$2,297.1m al cierre de marzo de 2018 (vs. P\$1,991.5m al cierre de marzo de 2017). HR Ratings considera que, a pesar de la desaceleración en el crecimiento, se mantiene una adecuada evolución en sus operaciones, mostrando un continuo crecimiento, llevando a una mayor diversificación regional. Para los siguientes periodos se esperaría una desaceleración en el crecimiento de cartera por una menor demanda de créditos por parte del sector; sin embargo, se mantendría una adecuada evolución de sus operaciones con un crecimiento promedio anual de 13.1% durante los años proyectados.

Con relación a la calidad de la cartera, es importante mencionar que la Empresa mantiene la estrategia de colocar en clientes con menor perfil de riesgo. Asimismo, esta se ha enfocado en fortalecer su red de *brokers* para un adecuado control en la calidad de la cartera. Con ello, se puede observar que la cartera vencida mostró un crecimiento por debajo de lo esperado por HR Ratings, cerrando en P\$38.9m al cierre de marzo de 2018 (vs. P\$45.1m proyectado). Esto ha llevado a que, si bien la cartera mantiene su crecimiento constante, la morosidad únicamente ha incrementado poco, lo que ha llevado a cerrar con un índice de morosidad de 1.7% al 1T18 (vs. 1.3% al 1T17). Por su

parte, la Empresa mantiene su política de castigos acumulados 12m, pudiendo observarse un menor monto al realizado el año anterior, cerrando en P\$41.5m al cierre de marzo de 2018 (vs. P\$57.5m al cierre de marzo de 2017). En línea con lo anterior, el índice de morosidad ajustado cerró en niveles inferiores a los observados, cerrando en 3.4% al 1T18 (vs. 4.1% al 1T17). HR Ratings considera que la Empresa mantiene una adecuada calidad de la cartera para el volumen de activos administrados.

La Empresa realiza la generación de estimaciones preventivas a través de la metodología de pérdida esperada conforme a lo establecido por la CNBV para Entidades Reguladas. En línea con lo anterior, debido a la estrategia de colocación en clientes con menor perfil de riesgo, la Empresa se ha visto en la necesidad de disminuir los niveles de cobertura, con lo que, al cierre de marzo de 2018, el índice se colocó en 2.6x (vs. 3.2x 1T17). HR Ratings considera que la Empresa mantiene elevados niveles de cobertura, pudiendo hacer frente a las posibles pérdidas provenientes de su cartera vencida a través de las estimaciones preventivas con las que cuenta en balance general. Cabe señalar que, para los próximos periodos, se esperaría un incremento gradual a través de los años derivado del crecimiento orgánico en la cartera vencida, cerrando en niveles de 2.9x al 4T20, siendo buenos niveles.

La generación de ingresos por intereses 12m mostró un impacto positivo por el crecimiento en la base de clientes nuevos, beneficiando a que la Empresa pudiera colocar a una mayor tasa, mostrando un crecimiento de 20.4% anual, cerrando en P\$625.3m al cierre de marzo de 2018 (vs. P\$519.3m al cierre de marzo de 2017). Sin embargo, el costo de fondeo sigue presentando un crecimiento más acelerado a la tasa de colocación, por lo que el alza en la tasa de referencia como parte de la política monetaria llevó a que el spread de tasas presentará una presión, cerrando en niveles de 13.3% al 1T18 (vs. 14.8% al 1T17). Es importante mencionar que dicho indicador se posicionó en los niveles esperados ya que el escenario base proyectado por HR Ratings en el reporte anterior consideraba una mayor presión en el spread de tasas, lo que, aunado al menor crecimiento observado al esperado en la colocación, lo posicionó en los mismos niveles. De acuerdo con lo esperado por HR Ratings con una presión en el spread de tasas, así como por el incremento orgánico en la cartera vencida, el MIN Ajustado mostró una disminución cerrando en 17.4% al 1T18, siendo niveles similares a los esperados de 17.3%.

Durante los últimos periodos, la Empresa ha presentado una mayor normalización en los gastos de administración acumulados 12m, mostrando una tasa de crecimiento de 4.7% anual, cerrando en P\$133.7m a marzo de 2018 (vs. P\$127.7m a marzo de 2017). Es importante mencionar que durante el último año el incremento en los gastos de administración fue resultado del fortalecimiento interno de su estructura, creando dos nuevas Gerencias de apoyo al área de ventas, así como la posición de Gerente de Cobranza. Lo anterior aunado al fortalecimiento en la red de brokers de la Empresa, llevó a que los gastos de administración se posicionaran ligeramente por encima de lo esperado. Si bien, el spread de tasas mostró una presión, la Empresa mostró la capacidad de un mayor control en los gastos de administración, mejorando sus indicadores de eficiencia, siendo una de sus fortalezas. Con ello, la Empresa cerró con un índice de eficiencia y eficiencia operativa de 26.2% y 5.7% al 1T18 (vs. 28.8% y 6.5% al 1T17 y 27.2% y 5.7% esperado). HR Ratings considera que los indicadores de eficiencia se mantienen en buenos niveles.

Durante el último año, se aprecia que la generación de utilidades netas 12m mostró un crecimiento de 16.9% anual, posicionándose por encima de las proyecciones de HR Ratings, cerrando con utilidades netas 12m de P\$247.4m al cierre de marzo de 2018

(vs. P\$219.9m del 2T17 al 1T18 esperado). Es importante mencionar que, se posicionaron por encima de lo esperado debido a un menor crecimiento en la cartera vencida al proyectado, así como por un mayor control en los gastos de administración, aunado a una menor tasa impositiva por efectos de inflación, llevando a mantener una tendencia creciente en la generación de ingresos totales de la operación. De esta forma, los indicadores de rentabilidad se mantienen en niveles elevados, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 10.4% y 21.7% al 1T18 (vs. 10.6% y 21.5% al 1T17). Es importante mencionar que, para los siguientes periodos, se prevé que la rentabilidad muestre un ligero decremento a causa de la presión esperada en el spread de tasas, no obstante, se mantendría en niveles altos, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 9.2% y 19.3% al 4T20 bajo un escenario base.

Al cierre de marzo de 2018 el saldo de los diez clientes principales de la Empresa asciende a P\$172.7m, pasando de un monto promedio de P\$13.6m a P\$17.3m (vs. P\$136.5m a marzo de 2017). En línea con lo anterior, a pesar del incremento observado en el saldo, por la sólida posición de solvencia y el continuo crecimiento en la colocación, se mantiene una pulverizada concentración tanto a capital contable como a cartera total, representando 0.1x y 7.5% respectivamente al 1T18 (vs. 0.1x y 6.9% al 1T17). HR Ratings considera que la Empresa mantiene una baja concentración en sus diez acreditados principales, siendo una fortaleza ante el incumplimiento por parte de alguno de sus clientes.

Por otro lado, al 1T18 se observa la incorporación de nuevos *brokers* a través de sus alianzas comerciales, lo que ha beneficiado al crecimiento en la base de clientes nuevos. En línea con lo anterior, PDN, representa 22.3% de la cartera total y, posteriormente, sus cinco *brokers* principales que representan 55.3% al 1T18 (vs. 24.6% y 59.7% al 1T17). Por su parte, los 11 restantes presentaron un incremento, pasando a representar 22.4% de la cartera total al 1T18. HR Ratings considera que la Empresa presenta una moderada distribución de su cartera total al mantener una elevada proporción en sus cinco *brokers* principales. No obstante, durante los siguientes periodos, se enfocará en el fortalecimiento de los nuevos *brokers*, por lo que se esperaría observar una mayor pulverización.

La estructura de fondeo de la Empresa se mantiene similar a la observada, contando con fondeo a través de tres canales, la Banca Comercial, la Banca de Desarrollo y a mercado bursátil mexicano, con siete líneas de crédito y un Programa de CEBURS de CP. Es importante mencionar que, durante el tercer trimestre de 2017 se realizó la ampliación del monto autorizado del Programa de CEBURS de CP pasando de P\$300.0m a P\$600.0m. En línea con lo anterior, se aprecia un incremento de 28.3% en el monto total autorizado de sus herramientas de fondeo, cerrando en P\$2,130.0m al cierre de marzo de 2018 (vs. P\$1,660.0m a marzo de 2017). Asimismo, se cuenta con un saldo de P\$1,203.7m y 41.3% disponible al 1T18 (vs. P\$1,096.8m y 27.0% disponible al 1T17). HR Ratings considera que la Empresa presenta una adecuada flexibilidad de su estructura de fondeo.

Con relación al costo de fondeo, durante el último año presentó un incremento importante debido al alza en la tasa de referencia como parte de la política monetaria, pasando a 13.6% al 1T18 (vs. 11.6% al 1T17). Con base en esto, se aprecia que, el costo de fondeo ha mostrado un crecimiento más rápido que la tasa de colocación, teniendo que ser más eficientes en los gastos administrativos para contrarrestar dicho efecto.

## ANEXOS – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
<b>ACTIVO</b>	<b>1,818.9</b>	<b>2,041.4</b>	<b>2,474.0</b>	<b>2,791.0</b>	<b>3,116.5</b>	<b>3,443.5</b>	<b>2,179.7</b>	<b>2,539.2</b>
Disponibilidades	134.2	112.7	20.1	32.4	60.5	110.6	22.7	28.0
Inversiones en Valores	1.1	0.0	132.9	149.8	156.3	163.2	110.8	182.5
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>1,555.1</b>	<b>1,815.1</b>	<b>2,166.8</b>	<b>2,455.4</b>	<b>2,731.6</b>	<b>2,984.8</b>	<b>1,911.0</b>	<b>2,196.8</b>
Cartera de Crédito Total	1,648.5	1,902.6	2,263.1	2,579.6	2,919.8	3,272.1	1,991.5	2,297.1
Cartera de Crédito Vigente	1,628.7	1,867.4	2,229.5	2,530.9	2,851.1	3,174.4	1,966.0	2,258.3
Créditos Simples	1,628.7	1,867.4	2,229.5	2,530.9	2,851.1	3,174.4	1,966.0	2,258.3
Cartera de Crédito Vencida	19.8	35.2	33.6	48.7	68.7	97.7	25.6	38.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-93.4	-87.5	-96.3	-124.1	-188.3	-287.2	-80.5	-100.3
<b>Otros Activos</b>	<b>128.5</b>	<b>113.6</b>	<b>154.3</b>	<b>153.3</b>	<b>168.2</b>	<b>184.9</b>	<b>135.2</b>	<b>131.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	19.2	20.8	35.2	42.6	51.2	61.5	26.3	23.7
Bienes Adjudicados	31.2	6.3	23.5	31.0	32.3	33.5	17.9	30.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo <sup>2</sup>	16.1	26.5	32.0	11.8	12.8	14.0	31.5	11.4
Impuestos Diferidos (a favor)	30.0	28.2	30.3	29.2	28.1	26.9	26.0	31.8
Otros Activos Misc. <sup>3</sup>	32.0	31.7	33.3	38.7	43.8	49.1	33.5	34.6
<b>PASIVO</b>	<b>970.1</b>	<b>989.8</b>	<b>1,272.3</b>	<b>1,433.4</b>	<b>1,602.8</b>	<b>1,759.3</b>	<b>1,160.0</b>	<b>1,272.2</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.</b>	<b>911.3</b>	<b>931.3</b>	<b>1,210.7</b>	<b>1,362.1</b>	<b>1,520.3</b>	<b>1,664.0</b>	<b>1,099.3</b>	<b>1,208.1</b>
Préstamos Bancarios	680.9	680.3	909.2	1,001.9	1,095.3	1,064.0	798.6	869.7
Préstamos de Corto Plazo	506.0	523.1	652.5	722.3	803.3	887.3	569.2	659.0
Préstamos de Largo Plazo	174.9	157.2	256.7	279.7	292.0	176.8	229.4	210.6
Pasivos Bursátiles	230.4	251.0	301.5	360.2	425.0	600.0	300.7	338.4
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>30.2</b>	<b>29.4</b>	<b>34.1</b>	<b>40.3</b>	<b>47.5</b>	<b>56.1</b>	<b>32.2</b>	<b>36.0</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>	30.2	29.4	34.1	40.3	47.5	56.1	32.2	32.3
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>28.7</b>	<b>29.1</b>	<b>27.4</b>	<b>31.0</b>	<b>35.0</b>	<b>39.3</b>	<b>28.5</b>	<b>28.1</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>848.7</b>	<b>1,051.6</b>	<b>1,201.7</b>	<b>1,357.6</b>	<b>1,513.7</b>	<b>1,684.1</b>	<b>1,019.7</b>	<b>1,267.0</b>
Capital Social	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
Capital Ganado	553.7	756.6	906.7	1,062.6	1,218.7	1,389.1	724.7	972.0
Reservas de Capital	43.6	54.3	59.0	59.0	71.8	85.6	54.3	59.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	297.2	499.5	607.6	747.7	870.6	1,003.2	612.3	847.7
Resultado Neto del Ejercicio	212.9	202.8	240.2	255.9	276.3	300.3	58.1	65.3
<b>Deuda Neta</b>	<b>806.2</b>	<b>848.0</b>	<b>1,091.9</b>	<b>1,220.1</b>	<b>1,351.0</b>	<b>1,446.3</b>	<b>998.1</b>	<b>1,029.8</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 2T18 bajo un escenario base.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor + IVA por Acreditar + Deudores por Venta de Bienes Adjudicados + Billetes de Depósito + Deudores por Venta de Software + Otros Deudores.

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

3.- Otros Activos Misc.: Gastos por Origenación de Crédito s+ Gastos Diferidos + Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar + Proveedores + Acreedores Diversos + IVA por Trasladar.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Peso: Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Ingresos por Intereses	523.9	507.9	600.6	691.0	801.1	903.3	134.1	158.9
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-87.7	-104.1	-150.6	-174.4	-218.7	-245.8	-30.0	-39.2
<b>Margen Financiero</b>	<b>436.2</b>	<b>404.2</b>	<b>450.1</b>	<b>516.5</b>	<b>582.3</b>	<b>657.5</b>	<b>104.2</b>	<b>119.7</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-28.7	-41.7	-55.1	-77.3	-105.0	-137.4	-10.3	-16.5
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>407.5</b>	<b>362.5</b>	<b>395.0</b>	<b>439.3</b>	<b>477.3</b>	<b>520.1</b>	<b>93.9</b>	<b>103.2</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	27.1	28.9	33.5	36.9	41.0	45.9	7.4	9.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>1</sup>	2.9	5.2	10.6	10.4	9.9	8.8	2.6	2.4
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>430.6</b>	<b>396.6</b>	<b>439.0</b>	<b>486.6</b>	<b>528.2</b>	<b>574.9</b>	<b>103.9</b>	<b>114.6</b>
Gastos de Administración	-138.8	-124.9	-135.5	-147.6	-159.2	-170.9	-32.3	-30.5
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>291.8</b>	<b>271.7</b>	<b>303.5</b>	<b>339.0</b>	<b>369.0</b>	<b>403.9</b>	<b>71.6</b>	<b>84.1</b>
Otros Productos <sup>2</sup>	7.9	7.3	8.2	8.0	8.6	9.2	1.5	2.7
Otros Gastos <sup>3</sup>	-0.0	-1.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>299.7</b>	<b>277.6</b>	<b>311.5</b>	<b>346.9</b>	<b>377.5</b>	<b>413.1</b>	<b>73.1</b>	<b>86.8</b>
ISR y PTU Causado	-83.4	-73.1	-73.4	-89.9	-100.0	-111.5	-12.8	-23.1
ISR y PTU Diferidos	-3.4	-1.7	2.1	-1.0	-1.1	-1.2	-2.2	1.6
<b>Resultado Neto</b>	<b>212.9</b>	<b>202.8</b>	<b>240.2</b>	<b>255.9</b>	<b>276.3</b>	<b>300.3</b>	<b>58.1</b>	<b>65.3</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 2T18 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	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Índice de Morosidad	1.2%	1.9%	1.5%	1.9%	2.4%	3.0%	1.3%	1.7%
Índice de Morosidad Ajustado	2.6%	4.2%	3.5%	3.7%	3.7%	4.1%	4.1%	3.4%
Índice de Cobertura	4.7	2.5	2.9	2.6	2.7	2.9	3.2	2.6
MIN Ajustado	24.1%	19.0%	17.7%	17.1%	16.1%	15.6%	18.5%	17.4%
Índice de Eficiencia	30.2%	28.5%	27.4%	26.2%	25.1%	24.0%	28.8%	26.2%
Índice de Eficiencia Operativa	8.2%	6.6%	6.1%	5.8%	5.4%	5.1%	6.5%	5.7%
ROA Promedio	12.3%	10.5%	10.5%	9.9%	9.3%	9.2%	10.6%	10.4%
ROE Promedio	28.1%	21.4%	21.9%	20.2%	19.8%	19.3%	21.5%	21.7%
Índice de Capitalización	34.2%	38.4%	33.1%	32.5%	32.5%	33.1%	34.0%	33.2%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.9	2.2	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1
Tasa Activa	31.0%	26.7%	26.9%	27.0%	27.1%	27.1%	26.3%	26.9%
Tasa Pasiva	9.6%	11.3%	13.5%	13.8%	14.7%	15.2%	11.6%	13.6%
Spread de Tasas	21.4%	15.4%	13.5%	13.1%	12.3%	11.9%	14.8%	13.3%
Flujo Libre de Efectivo	159.7	216.5	237.7	281.0	339.5	397.9	49.0	81.2

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T18 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
<b>Escenario Base</b>								
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	212.9	202.8	240.2	255.9	276.3	300.3	58.1	65.3
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	28.7	41.7	55.1	77.3	105.0	137.4	10.3	16.5
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	4.7	2.8	3.7	2.0	1.4	1.5	0.8	0.8
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-3.4	-1.7	2.1	-1.0	-1.1	-1.2	-2.2	1.6
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	255.3	249.0	298.9	337.7	383.8	440.5	69.2	82.5
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	-160.5	-264.8	-577.2	-374.0	-391.2	-401.6	-236.8	-70.8
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-13.7	19.1	-22.7	13.5	-1.3	-1.2	-16.9	14.3
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	68.1	1.1	-132.9	-17.0	-6.4	-6.9	-110.8	-49.6
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-152.2	-301.7	-406.7	-365.9	-381.1	-390.7	-106.2	-46.5
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-45.0	7.4	-2.6	-12.8	-13.7	-15.6	-0.8	10.1
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-17.7	9.3	-12.4	8.1	11.3	12.8	-2.1	1.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	94.7	-15.8	-278.3	-36.3	-7.3	38.8	-167.5	11.8
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	-11.3	-7.3	-3.8	-2.7	-2.4	-2.7	-0.5	-1.2
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-11.3	-7.3	-3.8	-2.7	-2.4	-2.7	-0.5	-1.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	44.5	1.6	189.4	51.4	37.9	13.9	78.0	-2.6
Financiamientos	220.5	208.5	384.1	1,291.9	2,286.0	2,348.0	189.5	26.9
Amortizaciones	-86.0	-206.9	-104.7	-1,140.5	-2,127.9	-2,204.3	-21.5	-29.5
Dividendos Pagados	-90.0	0.0	-90.0	-100.0	-120.3	-129.9	-90.0	0.0
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	127.9	-21.5	-92.6	12.4	28.1	50.1	-90.0	7.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	6.3	134.2	112.7	20.1	32.4	60.5	112.7	20.1
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	134.2	112.7	20.1	32.4	60.5	110.6	22.7	28.0
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	159.7	216.5	237.7	281.0	339.5	397.9	49.0	81.2

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T18 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)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Resultado Neto	212.9	202.8	240.2	255.9	276.3	300.3	58.1	65.3
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	28.7	41.7	55.1	77.3	105.0	137.4	10.3	16.5
+ Depreciación y Amortización	4.7	2.8	3.7	2.0	1.4	1.5	0.8	0.8
- Castigos	-23.8	-47.5	-46.3	-49.4	-40.9	-38.5	-17.3	-12.5
+ Otras Cuentas por Cobrar	-45.0	7.4	-2.6	-12.8	-13.7	-15.6	-0.8	10.1
+ Otras Cuentas por Pagar	-17.7	9.3	-12.4	8.1	11.3	12.8	-2.1	1.0
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	159.7	216.5	237.7	281.0	339.5	397.9	49.0	81.2



ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: PDN (En millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
<b>ACTIVO</b>	1,818.9	2,041.4	2,474.0	2,400.1	2,753.8	3,123.1	2,179.7	2,539.2
Disponibilidades	134.2	112.7	20.1	16.3	33.0	61.1	22.7	28.0
Inversiones en Valores	1.1	0.0	132.9	63.5	89.8	95.1	110.8	182.5
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>1,555.1</b>	<b>1,815.1</b>	<b>2,166.8</b>	<b>2,161.5</b>	<b>2,446.8</b>	<b>2,755.9</b>	<b>1,911.0</b>	<b>2,196.8</b>
Cartera de Crédito Total	1,648.5	1,902.6	2,263.1	2,527.0	2,809.1	3,105.0	1,991.5	2,297.1
Cartera de Crédito Vigente	1,628.7	1,867.4	2,229.5	2,161.5	2,446.8	2,755.9	1,966.0	2,258.3
Créditos Simples	1,628.7	1,867.4	2,229.5	2,161.5	2,446.8	2,755.9	1,966.0	2,258.3
Cartera de Crédito Vencida	19.8	35.2	33.6	365.5	362.3	349.1	25.6	38.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-93.4	-87.5	-96.3	-365.5	-362.3	-349.1	-80.5	-100.3
<b>Otros Activos</b>	<b>128.5</b>	<b>113.6</b>	<b>154.3</b>	<b>158.9</b>	<b>184.3</b>	<b>211.0</b>	<b>135.2</b>	<b>131.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	19.2	20.8	35.2	46.4	57.6	71.4	26.3	23.7
Bienes Adjudicados	31.2	6.3	23.5	30.3	34.9	40.2	17.9	30.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo <sup>2</sup>	16.1	26.5	32.0	11.5	12.3	13.2	31.5	11.4
Impuestos Diferidos (a favor)	30.0	28.2	30.3	30.3	30.3	30.3	26.0	31.8
Otros Activos Misc. <sup>3</sup>	32.0	31.7	33.3	40.4	49.2	55.9	33.5	34.6
<b>PASIVO</b>	<b>970.1</b>	<b>989.8</b>	<b>1,272.3</b>	<b>1,521.4</b>	<b>1,915.2</b>	<b>2,253.9</b>	<b>1,160.0</b>	<b>1,272.2</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.</b>	<b>911.3</b>	<b>931.3</b>	<b>1,210.7</b>	<b>1,448.9</b>	<b>1,829.3</b>	<b>2,154.3</b>	<b>1,099.3</b>	<b>1,208.1</b>
Préstamos Bancarios	680.9	680.3	909.2	1,098.7	1,414.3	1,564.3	798.6	869.7
Préstamos de Corto Plazo	506.0	523.1	652.5	765.5	973.0	1,145.3	569.2	659.0
Préstamos de Largo Plazo	174.9	157.2	256.7	333.2	441.3	419.0	229.4	210.6
Pasivos Bursátiles	230.4	251.0	301.5	350.2	415.0	590.0	300.7	338.4
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>30.2</b>	<b>29.4</b>	<b>34.1</b>	<b>41.0</b>	<b>49.2</b>	<b>59.0</b>	<b>32.2</b>	<b>36.0</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>	30.2	29.4	34.1	41.0	49.2	59.0	32.2	32.3
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>28.7</b>	<b>29.1</b>	<b>27.4</b>	<b>31.6</b>	<b>36.8</b>	<b>40.7</b>	<b>28.5</b>	<b>28.1</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>848.7</b>	<b>1,051.6</b>	<b>1,201.7</b>	<b>878.7</b>	<b>838.6</b>	<b>869.1</b>	<b>1,019.7</b>	<b>1,267.0</b>
Capital Social	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
Capital Ganado	553.7	756.6	906.7	583.7	543.6	574.1	724.7	972.0
Reservas de Capital	43.6	54.3	59.0	59.0	47.8	45.8	54.3	59.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	297.2	499.5	607.6	747.7	535.8	497.8	612.3	847.7
Resultado Neto del Ejercicio	212.9	202.8	240.2	-223.1	-40.0	30.5	58.1	65.3
<b>Deuda Neta</b>	<b>806.2</b>	<b>848.0</b>	<b>1,091.9</b>	<b>1,410.1</b>	<b>1,755.6</b>	<b>2,057.0</b>	<b>998.1</b>	<b>1,029.8</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 2T18 bajo un escenario de estrés.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor + IVA por Acreditar + Deudores por Venta de Bienes Adjudicados + Billetes de Depósito + Deudores por Venta de Software + Otros Deudores.

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

3.- Otros Activos Misc.: Gastos por Originación de Crédito s+ Gastos Diferidos + Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar + Proveedores + Acreedores Diversos + IVA por Trasladar.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	523.9	507.9	600.6	600.2	688.1	777.8	134.1	158.9
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-87.7	-104.1	-150.6	-205.3	-277.0	-331.4	-30.0	-39.2
<b>Margen Financiero</b>	<b>436.2</b>	<b>404.2</b>	<b>450.1</b>	<b>394.8</b>	<b>411.1</b>	<b>446.4</b>	<b>104.2</b>	<b>119.7</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-28.7	-41.7	-55.1	-474.1	-256.8	-157.3	-10.3	-16.5
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>407.5</b>	<b>362.5</b>	<b>395.0</b>	<b>-79.3</b>	<b>154.3</b>	<b>289.1</b>	<b>93.9</b>	<b>103.2</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	27.1	28.9	33.5	23.5	26.1	28.0	7.4	9.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>1</sup>	2.9	5.2	10.6	8.2	6.5	5.0	2.6	2.4
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>430.6</b>	<b>396.6</b>	<b>439.0</b>	<b>-47.6</b>	<b>186.8</b>	<b>322.1</b>	<b>103.9</b>	<b>114.6</b>
Gastos de Administración	-138.8	-124.9	-135.5	-178.4	-230.1	-294.9	-32.3	-30.5
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>291.8</b>	<b>271.7</b>	<b>303.5</b>	<b>-226.0</b>	<b>-43.2</b>	<b>27.2</b>	<b>71.6</b>	<b>84.1</b>
Otros Productos <sup>2</sup>	7.9	7.3	8.2	3.2	3.8	4.0	1.5	2.7
Otros Gastos <sup>3</sup>	-0.0	-1.4	-0.2	-0.3	-0.6	-0.7	0.0	0.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>299.7</b>	<b>277.6</b>	<b>311.5</b>	<b>-223.1</b>	<b>-40.0</b>	<b>30.5</b>	<b>73.1</b>	<b>86.8</b>
ISR y PTU Causado	-83.4	-73.1	-73.4	-0.0	0.0	0.0	-12.8	-23.1
ISR y PTU Diferidos	-3.4	-1.7	2.1	0.0	0.0	0.0	-2.2	1.6
<b>Resultado Neto</b>	<b>212.9</b>	<b>202.8</b>	<b>240.2</b>	<b>-223.1</b>	<b>-40.0</b>	<b>30.5</b>	<b>58.1</b>	<b>65.3</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 2T18 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	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
<b>Índice de Morosidad</b>	1.2%	1.9%	1.5%	14.5%	12.9%	11.2%	1.3%	1.7%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	2.6%	4.2%	3.5%	20.9%	20.3%	15.9%	4.1%	3.4%
<b>Índice de Cobertura</b>	4.7	2.5	2.9	1.0	1.0	1.0	3.2	2.6
<b>MIN Ajustado</b>	24.1%	19.0%	17.7%	-3.2%	5.5%	9.4%	18.5%	17.4%
<b>Índice de Eficiencia</b>	30.2%	28.5%	27.4%	41.8%	51.9%	61.5%	28.8%	26.2%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	8.2%	6.6%	6.1%	7.2%	8.2%	9.6%	6.5%	5.7%
<b>ROA Promedio</b>	12.3%	10.5%	10.5%	-9.3%	-1.5%	1.0%	10.6%	10.4%
<b>ROE Promedio</b>	28.1%	21.4%	21.9%	-20.9%	-4.7%	3.6%	21.5%	21.7%
<b>Índice de Capitalización</b>	34.2%	38.4%	33.1%	24.1%	20.3%	18.6%	34.0%	33.2%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.3	1.0	1.1	1.2	2.0	2.4	1.0	1.1
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.9	2.2	2.1	1.9	1.5	1.4	2.2	2.1
<b>Tasa Activa</b>	31.0%	26.7%	26.9%	24.2%	24.5%	25.2%	26.3%	26.9%
<b>Tasa Pasiva</b>	9.6%	11.3%	13.5%	16.4%	16.6%	16.8%	11.6%	13.6%
<b>Spread de Tasas</b>	21.4%	15.4%	13.5%	7.8%	8.0%	8.5%	14.8%	13.3%
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	159.7	216.5	237.7	39.4	-48.3	12.0	49.0	81.2

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T18 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	212.9	202.8	240.2	-223.1	-40.0	30.5	58.1	65.3
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	28.7	41.7	55.1	474.1	256.8	157.3	10.3	16.5
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	4.7	2.8	3.7	2.2	1.6	1.5	0.8	0.8
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-3.4	-1.7	2.1	0.0	0.0	0.0	-2.2	1.6
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	255.3	249.0	298.9	254.8	218.3	189.3	69.2	82.5
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	-160.5	-264.8	-577.2	-394.0	-579.6	-483.9	-236.8	-70.8
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-13.7	19.1	-22.7	14.3	-4.6	-5.3	-16.9	14.3
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	68.1	1.1	-132.9	69.4	-26.3	-5.4	-110.8	-49.6
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-152.2	-301.7	-406.7	-468.8	-542.1	-466.5	-106.2	-46.5
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-45.0	7.4	-2.6	-18.3	-20.0	-20.5	-0.8	10.1
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-17.7	9.3	-12.4	9.4	13.4	13.7	-2.1	1.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	94.7	-15.8	-278.3	-139.3	-361.3	-294.6	-167.5	11.8
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	-11.3	-7.3	-3.8	-2.7	-2.3	-2.4	-0.5	-1.2
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-11.3	-7.3	-3.8	-2.7	-2.3	-2.4	-0.5	-1.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	44.5	1.6	189.4	138.1	380.4	325.0	78.0	-2.6
Financiamientos	220.5	208.5	384.1	1,341.9	2,714.0	3,037.0	189.5	26.9
Amortizaciones	-86.0	-206.9	-104.7	-1,103.7	-2,333.6	-2,712.0	-21.5	-29.5
Dividendos Pagados	-90.0	0.0	-90.0	-100.0	0.0	0.0	-90.0	0.0
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	127.9	-21.5	-92.6	-3.8	16.8	28.0	-90.0	7.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	6.3	134.2	112.7	20.1	16.3	33.0	112.7	20.1
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	134.2	112.7	20.1	16.3	33.0	61.1	22.7	28.0
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	159.7	216.5	237.7	39.4	-48.3	12.0	49.0	81.2

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T18 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)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Resultado Neto	212.9	202.8	240.2	-223.1	-40.0	30.5	58.1	65.3
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	28.7	41.7	55.1	474.1	256.8	157.3	10.3	16.5
+ Depreciación y Amortización	4.7	2.8	3.7	2.2	1.6	1.5	0.8	0.8
- Castigos	-23.8	-47.5	-46.3	-205.0	-260.0	-170.6	-17.3	-12.5
+ Otras Cuentas por Cobrar	-45.0	7.4	-2.6	-18.3	-20.0	-20.5	-0.8	10.1
+ Otras Cuentas por Pagar	-17.7	9.3	-12.4	9.4	13.4	13.7	-2.1	1.0
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	159.7	216.5	237.7	39.4	-48.3	12.0	49.0	81.2

## Glosario

**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

**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.

**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.

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

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

**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. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 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).

**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).

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

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

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

**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

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

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Metodologías

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



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

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

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

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

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

Calificación anterior	HR1
Fecha de última acción de calificación	24 de noviembre de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 - 1T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz, Urquiza, S.C. (Deloitte) proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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