

## Calificación

Programa de CEBURS de CP HR2

### Contactos

#### Angel García

Asociado  
angel.garcia@hrratings.com

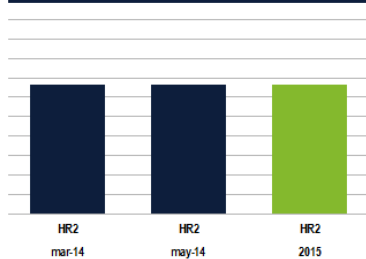
#### Fernando Sandoval

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

#### Pedro Latapí, CFA

Director General de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Definición

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

## HR Ratings ratificó la calificación crediticia de corto plazo de HR2 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo de PDN.

La ratificación en la calificación del Programa de Certificados Bursátiles de CP (el Programa de CEBURS de CP) se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (PDN y/o la Empresa y/o el Emisor), la cual se ratificó en HR2 en la revisión anual, el pasado 20 de mayo de 2014 y puede ser consultada con mayor detalle en la página web [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) (ver "Calificación del Emisor" en este documento). Por su parte la ratificación en la calificación de la Empresa se basa en los sólidos niveles de solvencia que ha mantenido, así como la adecuada posición mostrada a través de sus brechas de liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo. Por otra parte, PDN mantiene una baja concentración dentro de los diez clientes principales a cartera de crédito y a Capital Contable, situación que mitiga el riesgo sobre un posible deterioro en la calidad de la cartera de crédito y funcionamiento de las operaciones de la misma. Sin embargo, la Empresa mantiene dependencia en la colocación de cartera a través de terceros, representando un posible riesgo para el crecimiento de las actividades productivas de la misma. Asimismo, el principal accionista de la Empresa, Factoring Corporativo, cuenta con una calificación de contraparte de largo plazo HR BBB+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR2.

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

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

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

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

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

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

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

\*Cifras en millones de pesos.

## Principales Factores Considerados

### Calificación del Emisor

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

Tabla 1. Supuestos y Resultados: PDN	Anual			Escenario Base		Escenario Estrés	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2015P	2016P
Cartera de Crédito Vigente	1,136.5	1,343.7	1,494.7	1,811.8	2,016.1	1,686.0	1,865.1
Cartera de Crédito Vencida	9.9	12.6	26.5	41.9	50.7	145.0	138.0
Gastos de Administración	-94.8	-99.7	-110.3	-109.8	-114.8	-131.8	-145.6
Resultado Neto	149.4	178.9	193.3	223.8	249.4	71.4	127.8
Índice de Morosidad	0.9%	0.9%	1.7%	2.3%	2.5%	7.9%	6.9%
Índice de Morosidad Ajustado	2.7%	1.9%	4.2%	4.8%	5.5%	17.0%	15.7%
Índice de Cobertura	1.8	7.0	3.3	2.9	2.5	2.9	2.5
MIN Ajustado	30.7%	27.8%	25.8%	22.9%	22.1%	12.1%	16.7%
Índice de Eficiencia	26.8%	24.5%	26.0%	22.5%	21.7%	33.6%	31.3%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.3%	7.2%	5.9%	5.5%	7.2%	7.1%
ROA Promedio	12.4%	12.7%	12.6%	12.0%	11.9%	4.8%	7.2%
ROE Promedio	33.1%	33.3%	30.8%	28.7%	26.9%	19.9%	29.2%
Índice de Capitalización	43.0%	39.5%	48.3%	47.4%	50.0%	26.1%	27.7%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3	3.2	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.6	1.5
Tasa Activa	39.8%	36.0%	32.6%	31.3%	29.8%	28.0%	29.0%
Tasa Pasiva	12.5%	9.5%	7.6%	8.5%	8.0%	10.0%	9.5%
Spread de Tasas	27.2%	26.6%	25.0%	22.7%	21.8%	18.0%	19.5%
Flujo Libre de Efectivo	127.7	174.3	167.9	208.0	233.0	67.7	124.8

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

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

- **Sólidos niveles de solvencia al cerrar el índice de capitalización en 48.3%, la razón de apalancamiento en 1.4x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.8x al 4T14 (vs. 39.5%, 1.6x y 1.7x al 4T13):** A pesar de los movimientos realizados sobre el capital contable de la Empresa durante el 2013, los cuales incluyeron pago de dividendos por un monto de P\$290.0m e inyecciones de capital por P\$170.0m, al cierre de 2014 los indicadores de solvencia se continúan manteniendo en rangos de fortaleza. Lo anterior debido a la adecuada capacidad para generar resultados netos.
- **Principal accionista de PDN con calificación de contraparte de largo plazo de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR2.** Sin embargo, existe un acuerdo de súper mayoría para la toma de decisiones por lo que la salida de recursos es en cierta medida limitada.
- **Adecuada calidad de la cartera de crédito al cerrar en 1.7% el índice de morosidad y 4.2% el índice de morosidad ajustado al 4T14 (vs. 0.9% y 1.9% respectivamente al 4T13).** A pesar del incremento mostrado en el índice de

morosidad, dichos indicadores se mantienen en rangos adecuados en relación al volumen de operaciones. Asimismo, es importante señalar que el incremento presentado en el índice de morosidad ajustado se debe al deterioro natural de los activos, como resultado del crecimiento de las operaciones de PDN.

- **Se mantiene la elevada dependencia en la originación de cartera de crédito a través de intermediarios.** Al 4T14, PDN mantiene la dependencia en la colocación en sus 5 principales brokers, los cuales representan el 62.6% de la cartera total (vs. 64.9% al 4T14). Dicha situación representa un riesgo en la operación y capacidad en la expansión de sus actividades productivas.
- **Cartera de crédito pulverizada al representar los diez clientes principales 7.5% de la cartera de crédito total y 0.2x el Capital Contable al 4T14 (vs. 7.2% y 0.2x respectivamente al 4T13).** PDN mantiene baja concentración por acreditado situación que le permite mitigar el riesgo sobre la calidad de la cartera si alguno cayera en incumplimiento de pagos.
- **Elevada sensibilidad ante cambios económicos en el sector donde se desarrollan las operaciones de PDN.**

## Situación Financiera

Al analizar la cartera total, se puede observar al 4T14 que esta alcanzó a posicionarse en P\$1,521.2m, mostrando una tasa de crecimiento anual de 12.2% durante el periodo (vs. P\$1,356.3m y una tasa de crecimiento anual de 18.3% del 4T12 al 4T13). Cabe mencionar que, el crecimiento mostrado por la Empresa se debe principalmente al incremento en la flexibilidad de los productos crediticios ofrecidos por PDN, permitiendo con ello, contar con una mayor colocación de cartera en el periodo. Asimismo, el fortalecimiento constante del área de promoción de la Empresa, le ha permitido contar con una mayor penetración en el mercado impactando positivamente en la generación de la cartera de crédito. En cuanto a la calidad de la cartera, el índice de morosidad cerró en 1.7% al 4T14 (vs. 0.9% la 4T13) mostrando un incremento de un periodo a otro. Esto llevó a que la cartera vencida pasara de P\$12.6m al 4T13 a P\$26.5m al 4T14. Por otra parte, el índice de morosidad ajustado cerró 4.2% al 4T14 (vs. 1.9% al 4T13), mostrando mayores niveles al índice de morosidad derivado de los castigos de cartera realizados por la Empresa por un monto total de P\$39.5m del 1T14 al 4T14 (vs. P\$13.2m del 1T13 a 4T13). En línea con lo anterior, la tasa de castigo promedio trimestral de los últimos doce meses registrada por la Empresa fue de 47.1% sobre la cartera vencida del 1T14 al 4T14 (vs. 36.6% del 1T13 al 4T13). No obstante, a pesar del incremento mostrado en el índice de morosidad, éste se mantiene en rangos adecuados en relación al tamaño de la cartera total con la que opera PDN.

Con respecto al índice de cobertura, este cerró en 3.3x al 4T14 (vs. 7.0x al 4T13), mostrando un decremento derivado al incremento mostrado en la cartera vencida así como la normalización del comportamiento de la cartera comercial y generación de estimaciones preventivas derivado del cambio en la metodología de calificación de la cartera comercial y generación de reservas, llevando a una mayor generación y determinación en el mes de diciembre del 2013. Asimismo, es importante mencionar que al cierre de 2014, PDN realizó estimaciones preventivas por un monto total de P\$39.4m y realizó castigo de cartera por P\$39.5m (vs. P\$33.4m y P\$13.2m al cierre de 2013). De tal manera que al cierre de 2014, las estimaciones preventivas registradas en el Balance General alcanzaron a posicionarse en P\$88.4m (vs. P\$88.5m al cierre del 2013). A pesar de la disminución en el índice de cobertura, este se mantiene en niveles de fortaleza. Por otra parte el MIN Ajustado cerró en 25.8% al 4T14 (vs. 27.8% al 4T13). A

pesar del incremento mostrado en la obtención de ingresos por intereses, derivado del incremento en la cartera, PDN presentó un decremento en el spread de tasas impactando negativamente en el margen financiero la misma, así como se mostró una fuerte generación de reservas dado el incremento en la cartera vencida. Lo anterior llevó a que el MIN Ajustado mostrara una disminución, sin embargo, se mantiene en niveles sólidos.

En cuanto al índice de eficiencia, este cerró en 26.0% al 4T14 (vs. 24.5% al 4T13). Dicho indicador mostró una ligera presión derivado a un mayor incremento proporcional en los gastos de administración, que en los ingresos totales de la operación. Es así que la Empresa mostró gastos anuales al 2014 por P\$110.3m, en contraste con los P\$99.7m al 2013. El crecimiento mostrado en los gastos anuales se mantiene en línea con el crecimiento mostrado en las operaciones de la Empresa. Por otro lado, el índice de eficiencia operativa mostró un comportamiento inverso al indicador anterior. Lo anterior se debe a que se mostró un mayor crecimiento en los activos totales, que en los gastos de administración. De esta forma, el índice de eficiencia operativa cerró en 7.2% al 4T14 (vs. 7.3% al 4T13). HR Ratings considera que PDN muestra sólidos indicadores de eficiencia, colocándose en niveles por debajo del promedio del sector. En cuanto a la rentabilidad de la Empresa, esta obtuvo un resultado neto por P\$193.3m al 2014 (vs. P\$178.9m al 2013). Al analizar los indicadores de ROA Promedio y ROE Promedio, dichos indicadores cerraron en 12.6% y 30.8% al 4T14 (vs. 12.7% y 33.3% al 4T13). A pesar de la disminución reflejada, ambos indicadores se mantienen en niveles sólidos, mostrando una fortaleza en la generación de utilidades netas.

En cuanto a los indicadores de solvencia de PDN, es importante mencionar que durante el 2013, la Empresa realizó el pago de dividendos por la cantidad de P\$290.0m y adicionalmente se aprobó la capitalización de la misma por P\$170.0m, por lo que, el efecto neto de estas operaciones resultó en la salida de recursos por P\$120.0m. En línea con lo anterior, se aprecia que, el índice de capitalización cerró en 48.3% al 4T14 (vs. 39.5% al 4T13), mostrando un fortalecimiento derivado de la adecuada generación de resultados netos de la Empresa en los últimos periodos, a pesar de la salida de recursos de la misma durante el 2013. Por otra parte, a la razón de apalancamiento se aprecia que esta mostró una ligera disminución al cerrar en 1.4x al 4T14 (vs. 1.6x al 4T13). A pesar del crecimiento registrado en la cartera de crédito de la Empresa, la razón de apalancamiento mostró una disminución derivado de una menor necesidad de financiamiento externo de sus operaciones, disminuyendo así los pasivos totales de la misma. En línea con lo anterior el crecimiento de los pasivos de PDN mostraron un crecimiento menor en relación al crecimiento mostrado por el capital al cierre del 2014. Con respecto a la razón de cartera vigente a deuda neta, dicha razón cerró en 1.8x al 4T14 (vs. 1.7x al 4T13). Dicha razón mostró una mejoría derivado del incremento en el financiamiento de la cartera de crédito a través de recursos propios y a la adecuada calidad mostrada por la cartera en el último periodo. De tal manera que, la razón de cartera vigente a deuda neta presentada por PDN se mantiene en rangos sólidos reflejando la capacidad con la que cuenta PDN para el cumplimiento de sus obligaciones con costo a través de su cartera vigente.

**ANEXOS – Escenario Base**

Balance: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base		2012	2013	2014	2015P*	2016P
<b>ACTIVO</b>		<b>1,291.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,613.8</b>	<b>1,985.7</b>	<b>2,222.0</b>
Disponibilidades		5.3	5.4	6.3	6.4	6.6
Inversiones en Valores		69.0	81.1	69.2	114.9	129.3
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>		<b>1,128.6</b>	<b>1,267.8</b>	<b>1,432.8</b>	<b>1,732.4</b>	<b>1,942.1</b>
Cartera de Crédito Total		1,146.4	1,356.3	1,521.2	1,853.6	2,066.9
Cartera de Crédito Vigente		1,136.5	1,343.7	1,494.7	1,811.8	2,016.1
Créditos Simples		1,129.3	1,336.3	1,492.4	1,805.5	2,010.2
Arrendamiento Puro		1.1	0.6	0.1	0.9	1.2
Venta de Equipo Financiado		6.1	6.8	2.3	5.4	4.8
Cartera de Crédito Vencida		9.9	12.6	26.5	41.9	50.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios		-17.8	-88.5	-88.4	-121.2	-124.8
<b>Otros Activos</b>		<b>88.6</b>	<b>96.4</b>	<b>105.6</b>	<b>131.9</b>	<b>143.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar		2.9	4.2	10.1	6.3	7.0
Bienes Adjudicados		19.5	8.3	14.6	14.5	14.5
Inmuebles, Mobiliario y Equipo <sup>1</sup>		36.1	25.4	18.0	15.8	12.9
Inversiones Permanentes en Acciones		1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventarios		0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a favor)		4.6	32.1	33.0	55.2	68.7
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>		23.2	26.5	29.8	40.1	40.9
<b>PASIVO</b>		<b>776.6</b>	<b>918.3</b>	<b>888.0</b>	<b>1,108.3</b>	<b>1,184.7</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.</b>		<b>733.5</b>	<b>865.2</b>	<b>850.1</b>	<b>1,054.3</b>	<b>1,133.0</b>
Préstamos Bancarios		478.1	566.0	650.4	859.5	971.7
Préstamos de Corto Plazo		293.7	421.6	483.4	512.3	556.5
Préstamos de Largo Plazo		184.4	144.4	167.0	347.2	415.2
Pasivos Bursátiles		0.0	100.2	100.2	100.0	100.0
Préstamos de Otros Organ.		255.4	199.0	99.5	94.8	61.3
De Corto Plazo		56.4	99.5	99.5	37.5	23.0
De Largo Plazo		199.0	99.5	0.0	57.3	38.3
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>		<b>21.7</b>	<b>29.5</b>	<b>12.5</b>	<b>30.6</b>	<b>28.2</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar		2.3	9.4	0.0	9.4	9.4
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>		19.4	20.2	12.5	21.2	18.8
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>		<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>25.4</b>	<b>23.4</b>	<b>23.6</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>		<b>514.9</b>	<b>532.5</b>	<b>725.9</b>	<b>877.4</b>	<b>1,037.3</b>
<b>Capital Social</b>		<b>125.0</b>	<b>295.0</b>	<b>295.0</b>	<b>295.0</b>	<b>295.0</b>
<b>Capital Ganado</b>		<b>389.9</b>	<b>237.5</b>	<b>430.9</b>	<b>582.4</b>	<b>742.3</b>
Reservas de Capital		16.0	25.0	33.9	35.1	46.3
Resultado de Ejercicios Anteriores		224.5	33.6	203.6	323.5	446.6
Resultado Neto del Ejercicio		149.4	178.9	193.3	223.8	249.4
<b>Deuda Neta</b>		<b>678.6</b>	<b>798.8</b>	<b>787.2</b>	<b>954.3</b>	<b>1,015.9</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

2.- Otros Activos: Gastos por Origenación de Créditos, Gastos diferidos, Depósitos en Garantía.

3.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. X Pagar: Impuestos x Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2012	2013	2014	2015P*	2016P	
Ingresos por Intereses	445.8	488.7	496.7	579.8	622.8	
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-87.3	-77.9	-65.0	-88.4	-90.6	
Resultado por Posición Cambiaria Neto	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>Margen Financiero</b>	<b>359.1</b>	<b>410.8</b>	<b>431.8</b>	<b>491.4</b>	<b>532.2</b>	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-15.4	-33.4	-39.4	-66.9	-69.4	
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>343.7</b>	<b>377.4</b>	<b>392.4</b>	<b>424.5</b>	<b>462.8</b>	
Comisiones y Tarifas Cobradas	19.0	22.1	24.6	30.4	34.0	
Comisiones y Tarifas Pagadas <sup>1</sup>	-25.8	-29.7	-30.4	-36.9	-41.4	
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>2</sup>	1.8	2.8	-1.4	3.2	3.3	
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>338.7</b>	<b>372.7</b>	<b>385.2</b>	<b>421.1</b>	<b>458.8</b>	
Gastos de Administración	-94.8	-99.7	-110.3	-109.8	-114.8	
Depreciación y Amortización	-36.4	-23.1	-10.2	-10.1	-8.2	
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>207.5</b>	<b>249.9</b>	<b>264.7</b>	<b>301.2</b>	<b>335.7</b>	
Otros Productos <sup>3</sup>	0.7	1.3	0.5	1.6	1.7	
Otros Gastos <sup>4</sup>	-0.2	-0.3	-0.0	-0.3	-0.4	
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>208.1</b>	<b>250.9</b>	<b>265.2</b>	<b>302.4</b>	<b>337.1</b>	
ISR y PTU Causado	-67.3	-81.8	-71.9	-90.7	-101.1	
ISR y PTU Diferidos	8.6	9.8	0.0	12.1	13.5	
<b>Resultado Neto</b>	<b>149.4</b>	<b>178.9</b>	<b>193.3</b>	<b>223.8</b>	<b>249.4</b>	

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

Razones Financieras: PDN	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Índice de Morosidad	0.9%	0.9%	1.7%	2.3%	2.5%
Índice de Morosidad Ajustado	2.7%	1.9%	4.2%	4.8%	5.5%
Índice de Cobertura	1.8	7.0	3.3	2.9	2.5
MIN Ajustado	30.7%	27.8%	25.8%	22.9%	22.1%
Índice de Eficiencia	26.8%	24.5%	26.0%	22.5%	21.7%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.3%	7.2%	5.9%	5.5%
ROA Promedio	12.4%	12.7%	12.6%	12.0%	11.9%
ROE Promedio	33.1%	33.3%	30.8%	28.7%	26.9%
Índice de Capitalización	43.0%	39.5%	48.3%	47.4%	50.0%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
Tasa Activa	39.8%	36.0%	32.6%	31.3%	29.8%
Tasa Pasiva	12.5%	9.5%	7.6%	8.5%	8.0%
Spread de Tasas	27.2%	26.6%	25.0%	22.7%	21.8%
Flujo Libre de Efectivo	127.7	174.3	167.9	208.0	233.0

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2012	2013	2014	2015P*	2016P	
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	149.4	178.9	193.3	223.8	249.4	
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	15.4	32.7	39.3	66.9	69.4	
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	15.4	33.4	39.4	66.9	69.4	
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.0	-0.8	-0.1	0.0	0.0	
Depreciación y Amortización	38.5	24.7	12.3	10.1	8.2	
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-8.6	-9.8	0.0	-12.1	-13.5	
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	194.6	226.5	244.9	288.7	313.5	
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	-182.3	-226.6	-224.0	-307.1	-297.1	
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	5.8	11.2	-6.4	0.0	0.0	
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-14.3	-12.1	12.0	-16.7	-14.4	
Aumento (Disminución) en Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0	
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-160.8	-231.6	-204.4	-279.0	-279.0	
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-1.1	-0.7	
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-39.0	-2.6	-2.2	
<b>Flujos netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	12.3	-0.1	20.9	-18.4	16.4	
<b>Flujos netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	-14.1	-11.6	-5.0	-6.5	-5.3	
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-14.1	-13.6	-5.0	-6.5	-5.3	
Adquisición de Otras Inversiones Permanentes	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	
<b>Efectivo Excedente (requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	-1.8	-11.6	15.9	-24.9	11.1	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	5.2	11.7	-15.0	25.2	-10.9	
Financiamientos	279.6	323.2	148.5	1,326.3	1,406.0	
Amortizaciones	-214.4	-191.4	-163.5	-1,220.3	-1,327.4	
Dividendos Pagados	-60.0	-290.0	0.0	-80.7	-89.5	
Aportación de Capital	0.0	170.0	0.0	0.0	0.0	
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	3.4	0.1	0.9	0.4	0.2	
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	1.9	5.3	5.4	6.0	6.4	
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	5.3	5.4	6.3	6.4	6.6	
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	127.7	174.3	167.9	208.0	233.0	

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Resultado Generado del Resultado Neto	194.6	226.5	244.9	288.7	313.5
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	15.4	33.4	39.4	66.9	69.4
-Depreciación y Amortización	38.5	24.7	12.3	10.1	8.2
+Otras Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-1.1	-0.7
+Otras Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-39.0	-2.6	-2.2
+Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	127.7	174.3	167.9	208.0	233.0

**ANEXOS – Escenario Estrés**

Balance: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2012	2013	2014	2015P*	2016P	
<b>ACTIVO</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,613.8</b>	<b>1,640.1</b>	<b>1,905.7</b>	
Disponibilidades	5.3	5.4	6.3	5.3	5.4	
Inversiones en Valores	69.0	81.1	69.2	114.9	129.3	
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>1,128.6</b>	<b>1,267.8</b>	<b>1,432.8</b>	<b>1,411.2</b>	<b>1,663.7</b>	
Cartera de Crédito Total	1,146.4	1,356.3	1,521.2	1,830.9	2,003.1	
Cartera de Crédito Vigente	1,136.5	1,343.7	1,494.7	1,686.0	1,865.1	
Créditos Simples	1,129.3	1,336.3	1,492.4	1,680.8	1,860.6	
Arrendamiento Puro	1.1	0.6	0.1	0.8	1.1	
Venta de Equipo Financiado	6.1	6.8	2.3	4.4	3.4	
Cartera de Crédito Vencida	9.9	12.6	26.5	145.0	138.0	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-17.8	-88.5	-88.4	-419.8	-339.4	
<b>Otros Activos</b>	<b>88.6</b>	<b>96.4</b>	<b>105.6</b>	<b>108.8</b>	<b>107.3</b>	
Otras Cuentas por Cobrar	2.9	4.2	10.1	6.3	7.0	
Bienes Adjudicados	19.5	8.3	14.6	14.5	14.5	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo <sup>1</sup>	36.1	25.4	18.0	15.8	12.9	
Inversiones Permanentes en Acciones	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	
Inventarios	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
Impuestos Diferidos (a favor)	4.6	32.1	33.0	32.1	32.1	
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	23.2	26.5	29.8	40.1	40.9	
<b>PASIVO</b>	<b>776.6</b>	<b>918.3</b>	<b>888.0</b>	<b>1,241.4</b>	<b>1,407.7</b>	
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.</b>	<b>733.5</b>	<b>865.2</b>	<b>850.1</b>	<b>1,187.4</b>	<b>1,356.0</b>	
Préstamos Bancarios	478.1	566.0	650.4	973.0	1,181.3	
Préstamos de Corto Plazo	293.7	421.6	483.4	576.5	642.8	
Préstamos de Largo Plazo	184.4	144.4	167.0	396.5	538.6	
Pasivos Bursátiles	0.0	100.2	100.2	100.0	100.0	
Préstamos de Otros organ.	255.4	199.0	99.5	114.3	74.6	
De Corto Plazo	56.4	99.5	99.5	50.0	25.0	
De Largo Plazo	199.0	99.5	0.0	64.3	49.6	
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>21.7</b>	<b>29.5</b>	<b>12.5</b>	<b>30.6</b>	<b>28.2</b>	
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.3	9.4	0.0	9.4	9.4	
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	19.4	20.2	12.5	21.2	18.8	
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>25.4</b>	<b>23.4</b>	<b>23.6</b>	
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>514.9</b>	<b>532.5</b>	<b>725.9</b>	<b>398.8</b>	<b>498.0</b>	
Capital Social	125.0	295.0	295.0	295.0	295.0	
Capital Ganado	389.9	237.5	430.9	103.8	203.0	
Reservas de Capital	16.0	25.0	33.9	14.7	18.3	
Resultado de Ejercicios Anteriores	224.5	33.6	203.6	17.7	56.9	
Resultado Neto del Ejercicio	149.4	178.9	193.3	71.4	127.8	
<b>Deuda Neta</b>	<b>678.6</b>	<b>798.8</b>	<b>787.2</b>	<b>1,088.4</b>	<b>1,240.1</b>	

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

2.- Otros Activos: Gastos por Originación de Créditos, Gastos diferidos, Depósitos en Garantía.

3.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. X Pagar: Impuestos x Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.



Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
<b>Escenario Estrés</b>					
Ingresos por Intereses	445.8	488.7	496.7	508.4	596.3
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-87.3	-77.9	-65.0	-108.3	-123.4
Resultado por Posición Cambiaria Neto	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>359.1</b>	<b>410.8</b>	<b>431.8</b>	<b>400.1</b>	<b>472.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-15.4	-33.4	-39.4	-179.9	-129.7
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>343.7</b>	<b>377.4</b>	<b>392.4</b>	<b>220.3</b>	<b>343.2</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	19.0	22.1	24.6	21.9	22.2
Comisiones y Tarifas Pagadas <sup>1</sup>	-25.8	-29.7	-30.4	-32.9	-33.3
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>2</sup>	1.8	2.8	-1.4	3.0	3.1
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>338.7</b>	<b>372.7</b>	<b>385.2</b>	<b>212.3</b>	<b>335.2</b>
Gastos de Administración	-94.8	-99.7	-110.3	-131.8	-145.6
Depreciación y Amortización	-36.4	-23.1	-10.2	-10.1	-8.2
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>207.5</b>	<b>249.9</b>	<b>264.7</b>	<b>70.4</b>	<b>181.4</b>
Otros Productos <sup>3</sup>	0.7	1.3	0.5	1.2	1.4
Otros Gastos <sup>4</sup>	-0.2	-0.3	-0.0	-0.3	-0.3
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>208.1</b>	<b>250.9</b>	<b>265.2</b>	<b>71.4</b>	<b>182.5</b>
ISR y PTU Causado	-67.3	-81.8	-71.9	0.0	-54.8
ISR y PTU Diferidos	8.6	9.8	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>149.4</b>	<b>178.9</b>	<b>193.3</b>	<b>71.4</b>	<b>127.8</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

Razones Financieras: PDN	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Índice de Morosidad	0.9%	0.9%	1.7%	7.9%	6.9%
Índice de Morosidad Ajustado	2.7%	1.9%	4.2%	17.0%	15.7%
Índice de Cobertura	1.8	7.0	3.3	2.9	2.5
MIN Ajustado	30.7%	27.8%	25.8%	12.1%	16.7%
Índice de Eficiencia	26.8%	24.5%	26.0%	33.6%	31.3%
Índice de Eficiencia Operativa	8.5%	7.3%	7.2%	7.2%	7.1%
ROA Promedio	12.4%	12.7%	12.6%	4.8%	7.2%
ROE Promedio	33.1%	33.3%	30.8%	19.9%	29.2%
Índice de Capitalización	43.0%	39.5%	48.3%	26.1%	27.7%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.6	1.4	3.2	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5
Tasa Activa	39.8%	36.0%	32.6%	28.0%	29.0%
Tasa Pasiva	12.5%	9.5%	7.6%	10.0%	9.5%
Spread de Tasas	27.2%	26.6%	25.0%	18.0%	19.5%
Flujo Libre de Efectivo	127.7	174.3	167.9	67.7	124.8

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual				
	2012	2013	2014	2015P*	2016P
<b>Escenario Estrés</b>					
Utilidad (Pérdida) Neta	149.4	178.9	193.3	71.4	127.8
Partidas sin Impacto en el Efectivo	15.4	32.7	39.3	179.9	129.7
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	15.4	33.4	39.4	179.9	129.7
Otras Partidas Excluy. Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.0	-0.8	-0.1	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	38.5	24.7	12.3	10.1	8.2
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-8.6	-9.8	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	<b>194.6</b>	<b>226.5</b>	<b>244.9</b>	<b>261.4</b>	<b>265.7</b>
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	<b>-182.3</b>	<b>-226.6</b>	<b>-224.0</b>	<b>-440.5</b>	<b>-400.3</b>
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	5.8	11.2	-6.4	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-14.3	-12.1	12.0	-16.7	-14.4
Aumento (Disminución) en Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-160.8	-231.6	-204.4	-412.4	-382.2
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-1.1	-0.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-39.0	-2.6	-2.2
<b>Flujos netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>12.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>20.9</b>	<b>-179.1</b>	<b>-134.7</b>
<b>Flujos netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	<b>-14.1</b>	<b>-11.6</b>	<b>-5.0</b>	<b>-6.5</b>	<b>-5.3</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-14.1	-13.6	-5.0	-6.5	-5.3
Adquisición de Otras Inversiones Permanentes	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo Excedente (requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1.8</b>	<b>-11.6</b>	<b>15.9</b>	<b>-185.6</b>	<b>-140.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	<b>5.2</b>	<b>11.7</b>	<b>-15.0</b>	<b>185.7</b>	<b>140.0</b>
Financiamientos	279.6	323.2	148.5	1,487.0	1,643.0
Amortizaciones	-214.4	-191.4	-163.5	-1,301.3	-1,474.4
Dividendos Pagados	-60.0	-290.0	0.0	0.0	-28.6
Aportación de Capital	0.0	170.0	0.0	0.0	0.0
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>3.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	1.9	5.3	5.4	5.2	5.3
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	<b>127.7</b>	<b>174.3</b>	<b>167.9</b>	<b>67.7</b>	<b>124.8</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T14, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 20 de mayo de 2014.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2012	2013	2014	2015P*	2016P
Resultado Generado del Resultado Neto	194.6	226.5	244.9	261.4	265.7
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	15.4	33.4	39.4	179.9	129.7
-Depreciación y Amortización	38.5	24.7	12.3	10.1	8.2
+Otras Cuentas por Cobrar	-3.5	21.3	13.7	-1.1	-0.7
+Otras Cuentas por Pagar	-14.3	-15.9	-39.0	-2.6	-2.2
+Inventarios	4.8	0.6	0.1	0.0	0.0
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>127.7</b>	<b>174.3</b>	<b>167.9</b>	<b>67.7</b>	<b>124.8</b>

## Glosario de IFNB's

**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).

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

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

**Índice de eficiencia operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Índice de eficiencia.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas 12m.

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

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

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

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

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

**Cartera vigente a deuda neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

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

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

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

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

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

## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

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

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

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

Calificación anterior	HR2
Fecha de última acción de calificación	20 de mayo de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 4T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción del año 2014) por Deloitte Touche Tohmatsu Limited 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*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).