

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

FINBE 17 HR AA-

Perspectiva Estable

**Contactos**

**César Argüelles**

Analista  
cesar.arguelles@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

**Calificación Crediticia**



HR AA-  
Inicial - 2017

Fuente: HR Ratings.

**Definición**

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra FINBE 17 por un monto de hasta P\$2,500m es HR AA- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno e obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo de “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

**HR Ratings asignó la calificación LP de HR AA- con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS de LP con clave de pizarra FINBE 17 por un monto de hasta P\$2,500m que busca realizar Financiera Bepensa.**

La calificación asignada para la Emisión CEBURS de LP con clave de pizarra FINBE 17 por un monto de hasta P\$2,500m se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de Financiera Bepensa<sup>2</sup>, la cual se ratificó en HR AA- con Perspectiva Estable en la revisión anual, el 13 de septiembre de 2017. Esta puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La ratificación de la calificación para Financiera Bepensa se basa en el sano comportamiento financiero presentado a través de un importante control en la cartera vencida y sin que esta se viera impactada por el acelerado crecimiento del portafolio total el cual se colocó en línea con nuestras proyecciones. Por otra parte, la Empresa mantiene fuertes niveles de solvencia debido al robusto capital contable y la continua generación de utilidades netas. Sin embargo, los planes de crecimiento se mantienen acelerados y se nota una tendencia decreciente en el spread de tasas lo que pudiera presionar la situación financiera.

La Emisión de CEBURS con clave de pizarra FINBE 17 será una emisión quirografaria, por lo que no contará con alguna garantía específica. Asimismo, se emitirá a un plazo de 3.0 años aproximadamente y devengará intereses a una tasa de TIIE hasta 28 días más sobretasa, la cual será determinada al momento de su colocación en el mercado. Esta Emisión se pretende llevar a cabo al amparo del Programa Dual de CEBURS<sup>3</sup> de Financiera Bepensa, el cual cuenta con un monto total autorizado de P\$4,000.0 millones (m) o su equivalente en UDIs<sup>4</sup> y una vigencia de cinco años a partir de la autorización de CNBV<sup>5</sup>. Al 7 de septiembre de 2017, existen 2 emisiones de corto plazo vigentes al amparo del Programa por un monto total de P\$1,000.0m en su conjunto, por lo que la disponibilidad restante del Programa es de P\$3,000.0m de la porción de largo plazo.

**Características de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo**

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Bancarios de Largo Plazo.
Clave de Pizarra	FINBE 17
Monto de la Emisión	Hasta P\$2,500.0 millones (m) de pesos.
Plazo de la Emisión	Hasta 1,092 días, equivalente aproximadamente a 3.0 años.
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días
Tasa de la Emisión	TIIE hasta 28 días + Sobretasa.
Amortización	Los Certificados Bursátiles se amortizarán mediante transferencia electrónica de fondos, a su valor nominal, en la Fecha de Vencimiento.
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá el derecho, mas no la obligación, de amortizar de manera anticipada la totalidad de los Certificados Bursátiles, en cualquier fecha de pago de intereses que tenga lugar en o después del [décimo cuarto] Período de Intereses, de conformidad con lo establecido en la sección "II. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA – Amortización Anticipada Voluntaria" del presente Suplemento y en el Título.
Garantía (s)	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica.
Destino de los Fondos	Pago de Pasivos y Capital de Trabajo.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (la Emisión y/o FINBE 17).  
<sup>2</sup> Financiera Bepensa S.A. de C.V., SOFOM E.R. (Financiera Bepensa y/o FINBE).  
<sup>3</sup> Programa Dual de CEBURS de Financiera Bepensa (el Programa).  
<sup>4</sup> Unidades de Inversiones (UDIs).  
<sup>5</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

## Principales Factores Considerados

### Calificación del Emisor

Financiera Bepensa es una de las subsidiarias que conforman Grupo Bepensa, perteneciente a la división de servicios financieros. El Grupo integra cinco divisiones: Bepensa Bebidas, Bepensa Bebidas Internacionales (Caribe Cooler), Bepensa Industrial, Bepensa Motriz y Bepensa División Servicios (Financiera Bepensa). Financiera Bepensa se constituyó en un inicio como Transportes Especializados Peninsulares, S.A. de C.V., empresa dedicada al transporte de carga. Dicha empresa empezó operaciones el 2 de febrero de 1993 en la ciudad de Mérida, Yucatán. Actualmente tiene presencia en 20 regiones y ofrece los productos de crédito simple, cuenta corriente, automotriz, arrendamiento puro y microcréditos.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: FINBE	Semestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T16	2T17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Portafolio Total	3,494.0	4,467.0	3,262.0	3,997.0	4,848.9	5,555.6	6,157.7	4,062.5	4,344.0	4,322.1
Cartera Vigente	2,859.0	3,619.0	2,795.0	3,277.0	3,830.6	4,091.5	4,080.5	3,080.2	3,047.1	3,125.8
Cartera Vencida	277.0	226.0	150.0	265.0	231.3	258.0	274.0	982.3	1,296.9	1,196.4
Gastos de Administración	100.0	125.0	173.0	213.0	242.8	268.3	287.1	301.6	344.2	358.0
Resultado Neto	34.0	34.0	140.0	79.0	79.3	100.2	128.6	-667.8	-391.4	6.8
Índice de Morosidad	7.9%	5.1%	4.6%	6.6%	4.8%	4.6%	4.4%	20.3%	23.6%	19.7%
Índice de Morosidad Ajustado	8.9%	6.8%	5.5%	7.5%	6.0%	5.1%	4.8%	21.5%	25.4%	21.2%
Índice de Cobertura	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
MIN Ajustado	8.4%	7.6%	9.9%	6.4%	7.4%	7.7%	8.0%	-7.6%	-0.8%	6.3%
Índice de Eficiencia	44.0%	63.3%	43.6%	51.0%	64.8%	58.3%	56.6%	116.6%	102.9%	90.6%
Índice de Eficiencia Operativa	5.5%	6.0%	5.2%	5.9%	5.3%	5.1%	4.9%	6.5%	6.6%	6.2%
ROA Promedio	3.4%	1.9%	3.9%	2.1%	1.7%	1.9%	2.2%	-14.6%	-8.5%	0.1%
ROE Promedio	7.1%	4.9%	8.1%	4.7%	4.8%	5.8%	7.0%	-47.2%	-55.9%	1.3%
Índice de Capitalización	47.3%	37.9%	53.4%	42.1%	35.8%	33.1%	32.0%	22.9%	12.0%	10.6%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.6	1.1	1.2	1.9	2.1	2.3	2.2	5.5	8.5
Razón de Portafolio Vigente a Deuda Neta	1.7	1.5	2.2	1.6	1.5	1.4	1.4	1.2	1.0	1.1
Tasa Activa	12.6%	14.6%	13.4%	13.9%	15.8%	17.5%	18.4%	14.6%	16.3%	18.1%
Tasa Pasiva	4.6%	7.2%	5.1%	6.0%	7.2%	7.1%	7.0%	8.1%	7.9%	8.4%
Spread de Tasas	8.0%	7.4%	8.3%	7.9%	8.6%	10.4%	11.4%	6.5%	8.4%	9.7%
FLE	153.0	46.0	153.0	196.8	184.0	333.5	429.8	39.4	68.5	204.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.  
\*Proyección realizadas a partir del 3T17.

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

- **Mejora en los indicadores de morosidad al 2T17 colocándolo en niveles moderados para su modelo de negocio ya que este cerró en 5.1% y el índice de morosidad ajustado en 6.8%.** A pesar del acelerado crecimiento del portafolio total, se ha logrado disminuir el saldo de cartera vencida lo que demuestra la mejora en los controles implementados el año pasado.
- **Fuertes niveles de solvencia, al cerrar con índice de capitalización de 37.9%, razón de apalancamiento de 1.6x y razón de portafolio vigente a deuda neta en niveles de 1.5x al 2T17 (vs. 42.1%, 1.2x y 1.6x respectivamente al 4T16).** Financiera Bepensa ha mantenido una estrategia de mayor uso de capital, sin embargo debido al robusto capital contable con el que cuenta para la administración de sus operaciones y a la continua generación de utilidades esta se mantiene elevada.
- **Sana diversificación de los diez clientes principales sobre su portafolio total al cerrar en niveles de 25.5% así como sobre su capital contable de 0.5x (vs. 24.7% y 0.5x al 2T16).** La estrategia de negocio y sus productos han llevado a que la Empresa pueda mantener el portafolio con una adecuada diversificación disminuyendo la sensibilidad ante algún impacto.
- **Mejora en la mezcla en los productos ofrecidos por la Empresa al observar que el crédito simple representa el 33.1% del portafolio total (vs. 40.8% al 2T16).** Debido a los esfuerzos de la Empresa por impulsar el producto de arrendamiento puro por medio de alianzas estratégicas con empresas relacionadas al sector

automotriz, la Empresa ha logrado diversificar de mejor forma su portafolio total por tipo de producto. Este efecto impactaría de forma positiva en el spread de tasas lo que a su vez generaría mayores ingresos por intereses.

- **Proceso de reformulación de Estados Financieros a las normas NIF.** Lo anterior ha llevado a que solamente el 1T16, 1T17, 2T16 y 2T17 fuera comparable y el resto no. Este efecto lleva a que algunos indicadores financieros muestren una variación importante.
- **Debido al acelerado crecimiento del portafolio, el flujo libre de efectivo al 2T17 muestra un monto negativo de P\$200.0m a comparación de los P\$55.0m positivos observados en el mismo trimestre del año anterior.**

### Situación Financiera

En cuanto a las características de la cartera de crédito de Financiera Bepensa, esta cuenta con un número total de 15 sucursales distribuidas en 21 estados de la república en donde el principal estado con mayor concentración es el estado de Yucatán, esto debido principalmente a que la oficina matriz se encuentran en la ciudad de Mérida, capital del estado. En línea con lo anterior, al 2T17 la Empresa tiene colocados 11,353 créditos entre 7,353 clientes y cuenta con un número total de 275 empleados (vs. 12, 21, 8,033 y 202 respectivamente al 2T16). El decremento en los financiamientos y clientes se debió a los esfuerzos de la Empresa por conseguir alianzas estratégicas y enfocarse en el producto de arrendamiento puro. No obstante, a pesar de esto la Empresa logró mostrar un notable crecimiento año contra años del 21.8%, ya que el portafolio total cerró en línea con lo esperado por HR Ratings en el reporte anterior siendo niveles de P\$4,467m al 2T17.

Dentro de este portafolio el 71.1% representa crédito comercial, 13.9% arrendamiento puro, y 9.5% crédito de consumo. Es importante mencionar que el crecimiento se derivó de las alianzas estratégicas llevadas a cabo en el último periodo así como la apertura de tres nuevas sucursales, es así que se logró que los créditos así como el arrendamiento puro crecieran aceleradamente. Asimismo, este último producto es el que se prevé que sea el de mayor crecimiento debido a las alianzas estratégicas llevadas a cabo.

Por su parte, la cartera vencida no mostró afectación por este crecimiento y más bien se notó un ligero decremento en el saldo del 2T16 al 2T17 al cerrar en niveles de P\$226.0m. Como consecuencia de esto, el índice de morosidad mostro una sólida mejora a comparación de lo esperado cerrando en niveles de 5.1% a comparación del 6.8% esperado, este efecto se debe principalmente a la mejora en los controles y administración de la calidad de la cartera de Financiera Bepensa que se llevan implementando desde el año pasado.

Es importante mencionar que la Empresa se encuentra en proceso de reformulación de estados financieros al volverse una entidad regulada para emitir deuda en la Bolsa Mexicana de Valores. Este efecto genero que los ingresos por intereses no mostraran un crecimiento de acuerdo al observado en el del portafolio total. En línea con lo anterior, el efecto se dio principalmente por la reformulación de los estados financieros, en donde la cuenta de valuación no se incluyó en los ingresos por intereses.

Al analizar el margen financiero ajustado, se puede notar una disminución proporcional al acelerado crecimiento en activos principalmente dada por la presión presentada en el spread de tasas ya que las reservas crediticias presentaron un decremento por la caída

de la morosidad. La caída en el spread se dio por el fuerte incremento de la tasa pasiva en mayor proporción al crecimiento de la tasa activa. Es así que el MIN Ajustado pasó de 7.6% al 2T17 a 8.4% al 2T16, estando por debajo a lo esperado. De esta forma los ingresos por intereses cerraron en niveles de P\$355.0 al 2T17, mayor a lo observado en el mismo trimestre del 2016 en donde los ingresos por intereses se ubicaron en niveles de P\$275.0m. Asimismo, se observó una disminución en las estimaciones preventivas para riesgos crediticios, efecto que impactó directamente en el índice de cobertura, el cual cerró en niveles de 0.8x a comparación de los 1.4x que se esperaban en las proyecciones en un escenario base.

Adicional a los ingresos reflejados por la cartera de crédito y arrendamiento, la Empresa también muestra otros ingresos provenientes de otros productos y venta de bienes adjudicados. Esto favoreció los ingresos totales de la operación, sin embargo no fue suficiente para contrarrestar la caída en el spread de tasas. Para los próximos periodos la Empresa tiene contemplado la recuperación de ciertos bienes adjudicados lo que llevaría a un fortalecimiento de dicho rubro y ayudaría a compensar la disminución del spread de tasas.

Al analizar los gastos de administración de la Empresa acumulados 12m, estos incrementaron ligeramente con respecto a lo esperado en las proyecciones en un escenario base realizadas por HR Ratings al cerrar en niveles de P\$238.0m a comparación de los P\$236.4m esperados. Este incremento se dio principalmente por la apertura de las 3 nuevas sucursales con la finalidad de continuar con el crecimiento, así como de mayor personal operativo para controlar la calidad. La disminución proporcional de los ingresos al tener un portafolio menos rentable en conjunto con mayores gastos, provocó que las métricas de eficiencia se presionaran. Por ello el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa cerraron en niveles de 63.3% y 6.0% al 2T17 contra el 44.0% y 5.5% del 2T16.

Es así que si bien se tuvo un mayor volumen de operaciones, las inversiones en personal, el menor spread de tasas y la reformulación de los estados financieros de los trimestres 1 y 2 del 2016 y 2017, hizo que la utilidad neta acumulada 12m pasara de P\$122.2m del 3T15 al 2T16 a P\$79.0m del 3T16 al 2T17, siendo una caída del 35.4%. Por ello el ROA Promedio y ROE Promedio al 2T17 se colocaron en niveles inferiores a los esperados el año pasado cerrando en 0.7% y 2.0%, respectivamente, cuando se esperaba en 3.8% y 9.0%. Es importante mencionar que parte de esta afectación se debe a la reformulación de los estados financieros. Adicionalmente, para los próximos periodos conforme incremente el portafolio de arrendamiento puro el spread de tasas mejoraría paulatinamente recuperando en el mismo sentido la rentabilidad.

En cuanto a la solvencia, el mayor volumen de activos sujetos a riesgo llevó a presionar en cierta medida a los indicadores. Sin embargo, esta tendencia se tenía prevista ya que es parte de la estrategia de la Empresa debido al robusto capital que tienen y los indicadores se siguen manteniendo elevados. Es así que el índice de capitalización y la razón de apalancamiento cerraron en 37.9% y 1.7x al 2T17, viniendo de 26.3% y 2.1x al 2T16. Por su parte, la razón de cartera vigente a deuda neta también decreció pero se colocó en niveles similares a lo esperado, ya que cerró en 1.5x al 2T17 y se prevía 1.6x dentro del escenario base del año anterior.

Con respecto a la concentración de los principales grupos de riesgo común, podemos analizar que en conjunto estos representan el 17.6% de la cartera de crédito total a comparación del 22.2% observado en el periodo anterior. En línea con lo anterior, la concentración de capital y el nivel de aforo se mantuvieron en los mismos niveles al

cerrar en 0.5x y 0.8x respectivamente al 2T17. En cuanto a las principales garantías otorgadas, P\$305.4m de los P\$786.5m del total de las mismas, son garantías Quirografarias las cuales no son consideradas como reales. De esta forma únicamente P\$481.2m (vs. P\$399.8m al 2T16), son garantías reales y estas están representadas por seis garantías hipotecarias y una garantía prendaria. HR Ratings considera que la concentración de los principales grupos de riesgo común se mantiene en un nivel moderado observando la disminución en la concentración de periodo a periodo.

En cuanto a las herramientas de fondeo de la Empresa al 2T17, esta cuenta con un total de 10 instituciones financieras y 15 líneas de fondeo por monto total autorizado de P\$8,233m de los cuales ha dispuesto solamente P\$2,793m, es decir, Financiera Bepensa cuenta con un 55.1% del monto total por disponer. Asimismo, la Empresa cuenta únicamente con cuatro líneas de fondeo revolvente mientras que las demás se dividen en Líneas de Crédito, Líneas de Descuento y Créditos Simples. En cuanto a los vencimientos de estas herramientas de fondeo, solamente dos líneas vencen en menos de un año y las restantes 13 líneas tienen vencimientos mayores a 1 año. HR Ratings considera que la posición de la Empresa en cuanto a herramientas de fondeo se encuentra en niveles de solidez con P\$4,535m disponibles y una diversificación importante en las 15 líneas con las que cuenta la Empresa.

Finalmente, al realizar el análisis de la posición de liquidez de la Empresa al cierre de junio de 2017, se puede observar que en los intervalos de tiempo menor a un mes, menor a un año y mayor a un año el vencimiento de los activos es superior al de los pasivos. Sin embargo, en el intervalo de tiempo de menos a seis meses el vencimiento de los pasivos es superior al de los activos. A pesar de esta situación, Financiera Bepensa mantiene una brecha de liquidez positiva de P\$1,282.2m, una brecha ponderada a activos a pasivos de 33.1% y a capital de 13.9% al 2T17 (vs. P\$1,323.9m, 68.3% y 17.5% al 2T16). Cabe señalar que la brecha de liquidez de la Empresa se ha visto presionado durante el último año debido al mayor financiamiento de sus operaciones a través de instrumentos de corto de plazo. A pesar de esta situación, HR Ratings considera que la liquidez de la Empresa se mantiene en niveles adecuados para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto, mediano y largo plazo.

**ANEXOS – Escenario Base**

Balance: FINBE (En Millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Semestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
<b>ACTIVO</b>	<b>3,500.9</b>	<b>3,565.0</b>	<b>4,132.0</b>	<b>5,013.5</b>	<b>5,678.1</b>	<b>6,257.8</b>	<b>3,556.0</b>	<b>4,676.0</b>
Disponibilidades	21.6	20.0	9.0	18.5	16.0	13.4	14.0	15.0
Instrumentos Financieros	205.9	254.0	33.0	21.0	21.0	21.0	7.0	21.0
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>2,724.9</b>	<b>2,791.0</b>	<b>3,311.0</b>	<b>3,876.8</b>	<b>4,143.1</b>	<b>4,135.4</b>	<b>2,923.0</b>	<b>3,664.0</b>
Cartera Total	2,886.9	2,945.0	3,542.0	4,061.9	4,349.5	4,354.5	3,136.0	3,845.0
Cartera de Crédito Vigente	2,698.5	2,795.0	3,277.0	3,830.6	4,091.5	4,080.5	2,859.0	3,619.0
Créditos Comerciales	2,434.0	2,482.0	2,883.0	3,349.3	3,513.7	3,513.1	2,525.0	3,174.0
Créditos de Consumo	264.4	313.0	394.0	481.3	577.8	567.4	334.0	445.0
Cartera de Crédito Vencida	188.4	150.0	265.0	231.3	258.0	274.0	277.0	226.0
Créditos Comerciales	180.8	144.0	258.0	221.8	242.2	253.7	269.0	221.0
Créditos de Consumo	7.6	6.0	7.0	9.5	15.7	20.3	8.0	5.0
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-162.0	-154.0	-231.0	-185.1	-206.3	-219.1	-213.0	-181.0
<b>Otros Activos</b>	<b>548.6</b>	<b>500.0</b>	<b>779.0</b>	<b>1,097.2</b>	<b>1,498.0</b>	<b>2,088.0</b>	<b>612.0</b>	<b>976.0</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	16.9	28.0	79.0	90.9	104.5	120.1	36.0	100.0
Bienes Adjudicados	22.2	92.0	156.0	117.8	84.0	59.3	134.0	155.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	504.6	346.0	491.0	824.1	1,244.2	1,842.4	389.0	657.0
Equipo de Uso Propio	68.8	29.0	36.0	37.1	38.1	39.2	31.0	35.0
Equipo en Arrendamiento	435.9	317.0	455.0	787.0	1,206.1	1,803.2	358.0	622.0
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	4.8	7.0	6.0	10.4	11.3	12.2	7.0	10.0
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	1.2	6.0	4.0	8.3	9.0	9.8	5.0	8.0
Otros Activos Misc	3.6	1.0	2.0	2.1	2.3	2.4	2.0	2.0
<b>PASIVO</b>	<b>1,847.1</b>	<b>1,769.0</b>	<b>2,533.0</b>	<b>3,335.2</b>	<b>3,899.7</b>	<b>4,350.7</b>	<b>2,002.0</b>	<b>3,043.0</b>
<b>Préstamos Bancarios y Otros</b>	<b>1,705.5</b>	<b>1,679.0</b>	<b>2,380.0</b>	<b>3,155.0</b>	<b>3,700.0</b>	<b>4,132.5</b>	<b>1,895.0</b>	<b>2,871.0</b>
Préstamos Bancarios	1,705.5	1,679.0	2,380.0	155.0	700.0	1,132.5	1,895.0	2,271.0
Préstamos de Corto Plazo	683.7	911.0	1,215.0	155.0	175.0	245.0	954.0	1,254.0
Préstamos de Largo Plazo	1,021.8	768.0	1,165.0	0.0	525.0	887.5	941.0	1,017.0
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	0.0	600.0
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	0.0	600.0
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	0.0	0.0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>56.2</b>	<b>39.0</b>	<b>58.0</b>	<b>61.9</b>	<b>66.0</b>	<b>70.4</b>	<b>49.0</b>	<b>61.0</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	33.1	2.0	9.0	9.5	9.9	10.4	2.0	0.0
Acreead. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	23.1	37.0	49.0	52.4	56.1	60.0	47.0	61.0
<b>Partes Relacionadas por Pagar</b>	<b>37.8</b>	<b>12.0</b>	<b>37.0</b>	<b>40.7</b>	<b>44.8</b>	<b>49.2</b>	<b>14.0</b>	<b>39.0</b>
<b>Impuestos Diferidos (a Cargo)</b>	<b>9.4</b>	<b>0.0</b>						
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>38.2</b>	<b>39.0</b>	<b>58.0</b>	<b>77.6</b>	<b>88.9</b>	<b>98.5</b>	<b>44.0</b>	<b>72.0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,653.9</b>	<b>1,796.0</b>	<b>1,599.0</b>	<b>1,678.3</b>	<b>1,778.5</b>	<b>1,907.1</b>	<b>1,554.0</b>	<b>1,633.0</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>844.2</b>	<b>902.0</b>						
Capital Social	844.2	902.0	902.0	902.0	902.0	902.0	902.0	902.0
<b>Capital Ganado</b>	<b>809.7</b>	<b>894.0</b>	<b>697.0</b>	<b>776.3</b>	<b>876.5</b>	<b>1,005.1</b>	<b>652.0</b>	<b>731.0</b>
Reservas de Capital	25.6	32.0	39.0	42.0	42.0	42.0	39.0	42.0
Otras Partidas de Utilidad Integral	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	652.9	722.0	579.0	655.0	734.3	834.5	579.0	655.0
Resultado Neto del Ejercicio	130.7	140.0	79.0	79.3	100.2	128.6	34.0	34.0
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,478.1</b>	<b>1,405.0</b>	<b>2,338.0</b>	<b>3,115.5</b>	<b>3,663.0</b>	<b>4,098.1</b>	<b>1,874.0</b>	<b>2,835.0</b>
<b>Portafolio Total</b>	<b>3,322.8</b>	<b>3,262.0</b>	<b>3,997.0</b>	<b>4,848.9</b>	<b>5,555.6</b>	<b>6,157.7</b>	<b>3,494.0</b>	<b>4,467.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T17 bajo un escenario base.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor, Deudores por Venta de Activos, Seguros por Devengar, Anticipo de Proveedores y Otras Cuentas por Cobrar.

2.- Otros Activos Misc.: Intangibles y Otros Activos.

3.- Acreeadores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Compra de Activos para Arrendamiento, Provisiones para Gastos, Proveedores y Acreeadores Diversos, IVA por Cobrar e Impuestos por Pagar.

Edo. De Resultados: FINBE (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	582.8	450.0	500.0	729.9	916.7	1,083.4	275.0	355.0
Intereses de Cartera de Crédito	420.6	403.0	395.0	474.8	520.4	524.6	188.0	234.0
Intereses por Arrendamiento	162.1	47.0	105.0	255.2	396.3	558.8	87.0	121.0
Gastos por Intereses y Otros Financieros	123.8	87.0	118.0	212.6	244.1	275.0	49.0	98.0
Depreciación y Amortización	115.6	9.0	46.0	157.6	221.6	299.7	57.0	79.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>343.3</b>	<b>354.0</b>	<b>336.0</b>	<b>359.7</b>	<b>451.0</b>	<b>508.7</b>	<b>169.0</b>	<b>178.0</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	59.3	23.0	105.0	17.1	48.7	36.4	67.0	4.0
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>284.1</b>	<b>331.0</b>	<b>231.0</b>	<b>342.7</b>	<b>402.2</b>	<b>472.2</b>	<b>102.0</b>	<b>174.0</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Resultado por Intermediación	0.0	31.0	63.0	-35.0	-32.0	-32.0	34.0	-19.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	15.3	12.0	19.0	50.1	41.2	30.6	8.0	10.0
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>299.4</b>	<b>374.0</b>	<b>313.0</b>	<b>357.8</b>	<b>411.4</b>	<b>470.9</b>	<b>144.0</b>	<b>165.0</b>
Gastos de Administración	134.7	173.0	213.0	242.8	268.3	287.1	100.0	125.0
<b>Resultado Antes de ISR y PTU</b>	<b>164.7</b>	<b>201.0</b>	<b>100.0</b>	<b>115.0</b>	<b>143.1</b>	<b>183.8</b>	<b>44.0</b>	<b>40.0</b>
ISR y PTU Causado	34.0	61.0	21.0	35.7	42.9	55.1	10.0	6.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>130.7</b>	<b>140.0</b>	<b>79.0</b>	<b>79.3</b>	<b>100.2</b>	<b>128.6</b>	<b>34.0</b>	<b>34.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T17 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Utilidad en Venta de Activo Fijo, Recuperación de Gastos, Otros Ingresos y Gastos, Pérdida en Venta de Bienes Adjudicados.

Métricas Financieras: FINBE	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
Índice de Morosidad	5.7%	4.6%	6.6%	4.8%	4.6%	4.4%	7.9%	5.1%
Índice de Morosidad Ajustado	6.1%	5.5%	7.5%	6.0%	5.1%	4.8%	8.9%	6.8%
Índice de Cobertura	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
MIN Ajustado	8.4%	9.9%	6.4%	7.4%	7.7%	8.0%	8.4%	7.6%
Índice de Eficiencia	37.6%	43.6%	51.0%	64.8%	58.3%	56.6%	44.0%	63.3%
Índice de Eficiencia Operativa	4.0%	5.2%	5.9%	5.3%	5.1%	4.9%	5.5%	6.0%
ROA Promedio	3.7%	3.9%	2.1%	1.7%	1.9%	2.2%	3.4%	1.9%
ROE Promedio	8.3%	8.1%	4.7%	4.8%	5.8%	7.0%	7.1%	4.9%
Índice de Capitalización	49.1%	53.4%	42.1%	35.8%	33.1%	32.0%	47.3%	37.9%
Razón de Apalancamiento	1.2	1.1	1.2	1.9	2.1	2.3	1.1	1.6
Razón de Portafolio Vigente a Deuda Neta	2.1	2.2	1.6	1.5	1.4	1.4	1.7	1.5
Tasa Activa	17.2%	13.4%	13.9%	15.8%	17.5%	18.4%	12.6%	14.6%
Tasa Pasiva	6.8%	5.1%	6.0%	7.2%	7.1%	7.0%	4.6%	7.2%
Spread de Tasas	10.4%	8.3%	7.9%	8.6%	10.4%	11.4%	8.0%	7.4%
FLE	317.6	153.0	196.8	184.0	333.5	429.8	153.0	46.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

Flujo de Efectivo: FINBE (En Millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Semestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
<b>Resultado Neto</b>	130.7	140.0	79.0	79.3	100.2	128.6	34.0	34.0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	59.3	23.0	105.0	17.1	48.7	36.4	67.0	4.0
Depreciación y Amortización	116.3	49.3	72.8	158.6	221.6	299.7	58.0	80.0
Depreciación Activos en Arrendamiento	115.6	9.0	46.0	154.0	220.8	298.9	57.0	79.0
Depreciación y Amortización de Activos Propios	0.8	40.3	26.8	4.6	0.7	0.8	1.0	1.0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	306.3	212.3	256.8	254.9	370.5	464.8	159.0	118.0
<b>Flujos Generados en la Operación</b>	-253.8	-298.9	-475.0	-528.8	-276.2	-2.1	-4.0	-357.0
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros	-46.1	-48.1	221.0	12.0	0.0	0.0	247.0	12.0
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-233.6	-89.1	-625.0	-582.9	-315.1	-28.7	-199.0	-357.0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	12.4	-11.1	-51.0	-11.9	-13.6	-15.7	-8.0	-21.0
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-3.4	-69.8	-64.0	38.2	33.8	24.7	-42.0	1.0
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-2.4	-29.2	-19.0	-11.4	-0.9	-0.9	-19.0	-11.0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	13.0	-17.2	19.0	3.9	4.1	4.4	10.0	3.0
Decremento (Incremento) en Partes Relacionadas por Pagar	24.7	-25.8	25.0	3.7	4.1	4.5	2.0	2.0
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-18.4	-8.5	19.0	19.6	11.3	9.6	5.0	14.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	52.5	-86.6	-218.2	-273.9	94.3	462.7	155.0	-239.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	-168.5	109.3	-217.8	-491.7	-641.7	-897.8	-101.0	-246.0
Adquisición y/o Venta de Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	-167.3	109.9	-184.0	-486.0	-640.0	-896.0	-98.0	-246.0
Adquisición de Equipo Propio	-1.2	-0.5	-33.8	-5.7	-1.7	-1.8	-3.0	0.0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	-115.9	22.8	-436.0	-765.5	-547.4	-435.1	54.0	-485.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	121.5	-24.4	425.0	775.0	545.0	432.5	-60.0	491.0
Financiamientos Bancarios	406.4	153.2	701.0	297.0	1,515.0	2,712.0	216.0	142.0
Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	3,600.0	2,000.0	2,000.0	0.0	600.0
Amortizaciones Bancarias	-285.8	-179.7	0.0	-2,522.0	-970.0	-2,279.5	0.0	-251.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-600.0	-2,000.0	-2,000.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital	0.9	2.1	-276.0	0.0	0.0	0.0	-276.0	0.0
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	5.6	-1.6	-11.0	9.5	-2.4	-2.6	-6.0	6.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	16.1	21.6	20.0	9.0	18.5	16.0	20.0	9.0
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	21.6	20.0	9.0	18.5	16.0	13.4	14.0	15.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	317.6	153.0	196.8	184.0	333.5	429.8	153.0	46.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T17 bajo un escenario base.

<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)</b>	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
Resultado Neto	130.7	140.0	79.0	79.3	100.2	128.6	34.0	34.0
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	59.3	23.0	105.0	17.1	48.7	36.4	67.0	4.0
+ Depreciación y Amortización	116.3	49.3	72.8	158.6	221.6	299.7	58.0	80.0
- Castigos y/o Liberaciones	-14.1	-31.0	-28.0	-62.9	-27.5	-23.7	-8.0	-54.0
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	12.4	-11.1	-51.0	-11.9	-13.6	-15.7	-8.0	-21.0
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	13.0	-17.2	19.0	3.9	4.1	4.4	10.0	3.0
<b>FLE</b>	317.6	153.0	196.8	184.0	333.5	429.8	153.0	46.0

**ANEXOS – Escenario Estrés**

Balance: FINBE (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>3,500.9</b>	<b>3,565.0</b>	<b>4,132.0</b>	<b>4,382.0</b>	<b>4,778.0</b>	<b>5,421.3</b>	<b>3,556.0</b>	<b>4,676.0</b>
Disponibilidades	21.6	20.0	9.0	9.0	10.4	11.2	14.0	15.0
Instrumentos Financieros	205.9	254.0	33.0	21.0	21.0	21.0	7.0	21.0
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>2,724.9</b>	<b>2,791.0</b>	<b>3,311.0</b>	<b>3,276.7</b>	<b>3,307.2</b>	<b>3,365.8</b>	<b>2,923.0</b>	<b>3,664.0</b>
Cartera Total	2,886.9	2,945.0	3,542.0	4,062.5	4,344.0	4,322.1	3,136.0	3,845.0
Cartera de Crédito Vigente	2,698.5	2,795.0	3,277.0	3,080.2	3,047.1	3,125.8	2,859.0	3,619.0
Créditos Comerciales	2,434.0	2,482.0	2,883.0	2,643.4	2,570.6	2,606.2	2,525.0	3,174.0
Créditos de Consumo	264.4	313.0	394.0	436.8	476.6	519.6	334.0	445.0
Cartera de Crédito Vencida	188.4	150.0	265.0	982.3	1,296.9	1,196.4	277.0	226.0
Créditos Comerciales	180.8	144.0	258.0	933.9	1,193.7	1,093.1	269.0	221.0
Créditos de Consumo	7.6	6.0	7.0	48.4	103.2	103.2	8.0	5.0
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-162.0	-154.0	-231.0	-785.9	-1,036.8	-956.3	-213.0	-181.0
<b>Otros Activos</b>	<b>548.6</b>	<b>500.0</b>	<b>779.0</b>	<b>1,075.4</b>	<b>1,439.4</b>	<b>2,023.3</b>	<b>612.0</b>	<b>976.0</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	16.9	28.0	79.0	88.5	99.1	111.0	36.0	100.0
Bienes Adjudicados	22.2	92.0	156.0	117.8	84.0	59.3	134.0	155.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	504.6	346.0	491.0	804.7	1,191.0	1,786.9	389.0	657.0
Equipo de Uso Propio	68.8	29.0	36.0	37.1	38.1	39.2	31.0	35.0
Equipo en Arrendamiento	435.9	317.0	455.0	767.5	1,152.9	1,747.7	358.0	622.0
<b>Otros Activos Misc.<sup>2</sup></b>	<b>4.8</b>	<b>7.0</b>	<b>6.0</b>	<b>10.4</b>	<b>11.3</b>	<b>12.2</b>	<b>7.0</b>	<b>10.0</b>
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	1.2	6.0	4.0	8.3	9.0	9.8	5.0	8.0
Otros Activos Misc	3.6	1.0	2.0	2.1	2.3	2.4	2.0	2.0
<b>PASIVO</b>	<b>1,847.1</b>	<b>1,769.0</b>	<b>2,533.0</b>	<b>3,450.9</b>	<b>4,238.2</b>	<b>4,874.8</b>	<b>2,002.0</b>	<b>3,043.0</b>
<b>Préstamos Bancarios</b>	<b>1,705.5</b>	<b>1,679.0</b>	<b>2,380.0</b>	<b>3,271.0</b>	<b>4,039.5</b>	<b>4,658.0</b>	<b>1,895.0</b>	<b>2,871.0</b>
<b>Préstamos</b>	<b>1,705.5</b>	<b>1,679.0</b>	<b>2,380.0</b>	<b>771.0</b>	<b>1,539.5</b>	<b>2,158.0</b>	<b>1,895.0</b>	<b>2,271.0</b>
Préstamos Bancarios	1,705.5	1,679.0	2,380.0	771.0	1,539.5	2,158.0	1,895.0	2,271.0
Préstamos de Corto Plazo	683.7	911.0	1,215.0	221.0	639.5	958.0	954.0	1,254.0
Préstamos de Largo Plazo	1,021.8	768.0	1,165.0	550.0	900.0	1,200.0	941.0	1,017.0
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0	0.0	600.0
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	0.0	600.0
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	0.0	0.0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>56.2</b>	<b>39.0</b>	<b>58.0</b>	<b>61.9</b>	<b>66.0</b>	<b>70.4</b>	<b>49.0</b>	<b>61.0</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	33.1	2.0	9.0	9.5	9.9	10.4	2.0	0.0
Acree. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	23.1	37.0	49.0	52.4	56.1	60.0	47.0	61.0
<b>Partes Relacionadas por Pagar</b>	<b>37.8</b>	<b>12.0</b>	<b>37.0</b>	<b>40.7</b>	<b>44.8</b>	<b>49.2</b>	<b>14.0</b>	<b>39.0</b>
Impuestos Diferidos (a Cargo)	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	38.2	39.0	58.0	77.3	88.0	97.1	44.0	72.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,653.9</b>	<b>1,796.0</b>	<b>1,599.0</b>	<b>931.2</b>	<b>539.7</b>	<b>546.5</b>	<b>1,554.0</b>	<b>1,633.0</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>844.2</b>	<b>902.0</b>						
Capital Social	844.2	902.0	902.0	902.0	902.0	902.0	902.0	902.0
<b>Capital Ganado</b>	<b>809.7</b>	<b>894.0</b>	<b>697.0</b>	<b>29.2</b>	<b>-362.3</b>	<b>-355.5</b>	<b>652.0</b>	<b>731.0</b>
Reservas de Capital	25.6	32.0	39.0	42.0	42.0	42.0	39.0	42.0
Otras Partidas de Utilidad Integral	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	652.9	722.0	579.0	655.0	-12.8	-404.3	579.0	655.0
Resultado Neto del Ejercicio	130.7	140.0	79.0	-667.8	-391.4	6.8	34.0	34.0
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,478.1</b>	<b>1,405.0</b>	<b>2,338.0</b>	<b>3,241.0</b>	<b>4,008.1</b>	<b>4,625.8</b>	<b>1,874.0</b>	<b>2,835.0</b>
<b>Portafolio Total</b>	<b>3,322.8</b>	<b>3,262.0</b>	<b>3,997.0</b>	<b>4,830.1</b>	<b>5,496.9</b>	<b>6,069.8</b>	<b>3,494.0</b>	<b>4,467.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst &amp; Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T17 bajo un escenario estrés.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor, Deudores por Venta de Activos, Seguros por Devengar, Anticipo de Proveedores y Otras Cuentas por Cobrar.

2.- Otros Activos Misc.: Intangibles y Otros Activos.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Compra de Activos para Arrendamiento, Provisiones para Gastos, Proveedores y Acreedores Diversos, IVA por Cobrar e Impuestos por Pagar.

Edo. De Resultados: FINBE (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	582.8	450.0	500.0	671.7	848.0	1,051.0	275.0	355.0
Intereses de Cartera de Crédito	420.6	403.0	395.0	418.4	466.3	512.6	188.0	234.0
Intereses por Arrendamiento	162.1	47.0	105.0	253.3	381.8	538.4	87.0	121.0
Gastos por Intereses y Otros Financieros	123.8	87.0	118.0	241.2	291.3	368.0	49.0	98.0
Depreciación y Amortización	115.6	9.0	46.0	157.0	215.4	286.0	57.0	79.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>343.3</b>	<b>354.0</b>	<b>336.0</b>	<b>273.5</b>	<b>341.3</b>	<b>397.1</b>	<b>169.0</b>	<b>178.0</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	59.3	23.0	105.0	624.8	381.9	30.4	67.0	4.0
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>284.1</b>	<b>331.0</b>	<b>231.0</b>	<b>-351.3</b>	<b>-40.6</b>	<b>366.7</b>	<b>102.0</b>	<b>174.0</b>
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	15.3	12.0	19.0	20.1	25.3	30.0	8.0	10.0
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>299.4</b>	<b>374.0</b>	<b>313.0</b>	<b>-366.2</b>	<b>-47.2</b>	<b>364.7</b>	<b>144.0</b>	<b>165.0</b>
Gastos de Administración	134.7	173.0	213.0	301.6	344.2	358.0	100.0	125.0
<b>Resultado Antes de ISR y PTU</b>	<b>164.7</b>	<b>201.0</b>	<b>100.0</b>	<b>-667.8</b>	<b>-391.4</b>	<b>6.8</b>	<b>44.0</b>	<b>40.0</b>
ISR y PTU Causado	34.0	61.0	21.0	0.0	0.0	0.0	10.0	6.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>130.7</b>	<b>140.0</b>	<b>79.0</b>	<b>-667.8</b>	<b>-391.4</b>	<b>6.8</b>	<b>34.0</b>	<b>34.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T17 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Utilidad en Venta de Activo Fijo, Recuperación de Gastos, Otros Ingresos y Gastos, Pérdida en Venta de Bienes Adjudicados.

Métricas Financieras: FINBE	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
Índice de Morosidad	5.7%	4.6%	6.6%	20.3%	23.6%	19.7%	7.9%	5.1%
Índice de Morosidad Ajustado	6.1%	5.5%	7.5%	21.5%	25.4%	21.2%	8.9%	6.8%
Índice de Cobertura	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
MIN Ajustado	8.4%	9.9%	6.4%	-7.6%	-0.8%	6.3%	8.4%	7.6%
Índice de Eficiencia	37.6%	43.6%	51.0%	116.6%	102.9%	90.6%	44.0%	63.3%
Índice de Eficiencia Operativa	4.0%	5.2%	5.9%	6.5%	6.6%	6.2%	5.5%	6.0%
ROA Promedio	3.7%	3.9%	2.1%	-14.6%	-8.5%	0.1%	3.4%	1.9%
ROE Promedio	8.3%	8.1%	4.7%	-47.2%	-55.9%	1.3%	7.1%	4.9%
Índice de Capitalización	49.1%	53.4%	42.1%	22.9%	12.0%	10.6%	47.3%	37.9%
Razón de Apalancamiento	1.2	1.1	1.2	2.2	5.5	8.5	1.1	1.6
Razón de Portafolio Vigente a Deuda Neta	2.1	2.2	1.6	1.2	1.0	1.1	1.7	1.5
Tasa Activa	17.2%	13.4%	13.9%	14.6%	16.3%	18.1%	12.6%	14.6%
Tasa Pasiva	6.8%	5.1%	6.0%	8.1%	7.9%	8.4%	4.6%	7.2%
Spread de Tasas	10.4%	8.3%	7.9%	6.5%	8.4%	9.7%	8.0%	7.4%
FLE	317.6	153.0	196.8	39.4	68.5	204.8	153.0	46.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

Flujo de Efectivo: FINBE (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Resultado Neto</b>	130.7	140.0	79.0	-667.8	-391.4	6.8	34.0	34.0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	59.3	23.0	105.0	624.8	381.9	30.4	67.0	4.0
Depreciación y Amortización	116.3	49.3	72.8	158.0	215.4	286.0	58.0	80.0
Depreciación Activos en Arrendamiento	115.6	9.0	46.0	153.5	214.6	285.2	57.0	79.0
Depreciación y Amortización de Activos Propios	0.8	40.3	26.8	4.6	0.7	0.8	1.0	1.0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	306.3	212.3	256.8	115.0	205.8	323.1	159.0	118.0
<b>Flujos Generados en la Operación</b>	-253.8	-298.9	-475.0	-534.3	-371.2	-59.0	-4.0	-357.0
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros	-46.1	-48.1	221.0	12.0	0.0	0.0	247.0	12.0
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-233.6	-89.1	-625.0	-590.5	-412.4	-89.0	-199.0	-357.0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	12.4	-11.1	-51.0	-9.5	-10.6	-11.9	-8.0	-21.0
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-3.4	-69.8	-64.0	38.2	33.8	24.7	-42.0	1.0
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-2.4	-29.2	-19.0	-11.4	-0.9	-0.9	-19.0	-11.0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	13.0	-17.2	19.0	3.9	4.1	4.4	10.0	3.0
Decremento (Incremento) en Partes Relacionadas por Pagar	24.7	-25.8	25.0	3.7	4.1	4.5	2.0	2.0
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-18.4	-8.5	19.0	19.3	10.7	9.2	5.0	14.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	52.5	-86.6	-218.2	-419.3	-165.4	264.1	155.0	-239.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	-168.5	109.3	-217.8	-471.7	-601.7	-881.8	-101.0	-246.0
Adquisición y/o Venta de Mobiliario y Equipo	-167.3	109.9	-184.0	-466.0	-600.0	-880.0	-98.0	-246.0
Adquisición de Equipo en Arrendamiento	-1.2	-0.5	-33.8	-5.7	-1.7	-1.8	-3.0	0.0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	-115.9	22.8	-436.0	-891.0	-767.1	-617.7	54.0	-485.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	121.5	-24.4	425.0	891.0	768.5	618.5	-60.0	491.0
Financiamientos Bancarios	406.4	153.2	701.0	1,213.0	3,657.0	5,358.0	216.0	142.0
Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	3,100.0	2,000.0	2,000.0	0.0	600.0
Amortizaciones Bancarias	-285.8	-179.7	0.0	-2,822.0	-2,888.5	-4,739.5	0.0	-251.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-600.0	-2,000.0	-2,000.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital	0.9	2.1	-276.0	0.0	0.0	0.0	-276.0	0.0
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	5.6	-1.6	-11.0	-0.0	1.4	0.8	-6.0	6.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	16.1	21.6	20.0	9.0	9.0	10.4	20.0	9.0
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	21.6	20.0	9.0	9.0	10.4	11.2	14.0	15.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	317.6	153.0	196.8	39.4	68.5	204.8	153.0	46.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited, S.L., proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T17 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	1S16	1S17
Resultado Neto	130.7	140.0	79.0	-667.8	-391.4	6.8	34.0	34.0
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	59.3	23.0	105.0	624.8	381.9	30.4	67.0	4.0
+ Depreciación y Amortización	116.3	49.3	72.8	158.0	215.4	286.0	58.0	80.0
- Castigos y/o Liberaciones	-14.1	-31.0	-28.0	-69.9	-130.9	-110.9	-8.0	-54.0
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	12.4	-11.1	-51.0	-9.5	-10.6	-11.9	-8.0	-21.0
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	13.0	-17.2	19.0	3.9	4.1	4.4	10.0	3.0
<b>FLE</b>	317.6	153.0	196.8	39.4	68.5	204.8	153.0	46.0

## Glosario

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

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

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

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Depreciación y Amortización -+ Castigos y/o Liberaciones + Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar + Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar.

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

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

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

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

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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

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

**Razón de Portafolio 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.

**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

#### 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

#### Metodologías

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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



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

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

**Criterios Generales Metodológicos (México), Junio 2017**  
**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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T11 – 2T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de largo plazo de 'AA+(mex)' otorgada a Bepensa S.A. de C.V. por Fitch Ratings el 7 de julio de 2017.
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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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