

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa de CEBURS de CP HR2
Programa Dual de CEBURS (CP)HR2

Contactos

Daniel Rojas

Analista
daniel.rojas@hrratings.com

Karen Márquez

Asociada
karen.marquez@hrratings.com

Laura Bustamante

Subdirectora Instituciones Financieras/ ABS
laura.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Definición

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para el Programa de CEBURS de CP y el Programa Dual de CEBURS (CP) es HR2. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un mayor riesgo crediticio en escala global comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de CP de HR2 para dos Programas de CEBURS.

La ratificación de la calificación para el Programa de CEBURS de CP y Programa de Dual de CEBURS CP¹ se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de Arrendadora Actinver², la cual fue ratificada en HR2 el 27 de julio de 2018 y puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com (ver "Calificación del Emisor" en este documento). Por su parte, la ratificación de la calificación para Arrendadora Actinver se basa en el apoyo financiero y capacidad de continuidad de negocio que le aporta Corporación Actinver³. No obstante, el desempeño financiero de la Arrendadora se deterioró en el último año por una menor colocación de contratos debido a diversos factores: la reestructura directiva que tuvieron, la disminución del spread de tasas, una elevada generación de estimaciones por la realización de castigos y una pérdida no recurrente por un diferencial en la venta de cartera. Con esto, la posición de solvencia sigue presionada y la rentabilidad se exhibe deteriorada por las pérdidas reflejadas al 2017. Adicionalmente, la estrategia de fondeo a corto plazo lleva a que la brecha de liquidez se impacte negativamente. Sin embargo, se tiene la disponibilidad y diversificación suficiente por parte de las herramientas de fondeo para el crecimiento esperado. Para que la Perspectiva se concrete en un alza de calificación se espera una recuperación de la situación financiera de la Arrendadora tras la mejora de procesos, consolidación de equipo directivo, posición de liquidez y ampliación del margen financiero, lo cual impulsaría las utilidades y mejoraría la solvencia de Corporación.

El Programa de CEBURS de CP cuenta con un monto autorizado de hasta P\$1,500.0m o su equivalente en UDIS⁴ o en Dólares de los EEUU y cuenta con una vigencia de 3 años adicionales a partir de la última fecha de actualización de la CNBV⁵, diciembre 2015. Por su parte, el Programa Dual de CEBURS en su modalidad de CP se autorizó por un monto de P\$2,500m o su equivalente en UDIS o en Dólares de los EEUU y cuenta con una vigencia de 5 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV, mayo 2016. A continuación, se detallan las características del Programa:

Características de los Programas						
Clave de Pizarra	Fecha de Autorización	Vigencia	Tasa Ponderada	Monto del Programa*	Monto en Circulación**	Disponibilidad
Programa de CEBURS de CP	Diciembre 2015	3 años	TIE + 1.1%	1,500.0		
Programa Dual de CEBURS CP	Mayo 2016	5 años	TIE + 0.9%	2,500.0	2,332.9	41.7%
TOTAL				4,000.0	2,332.9	41.7%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora.

*Cifras en millones de pesos.

**Al cierre de marzo de 2018.

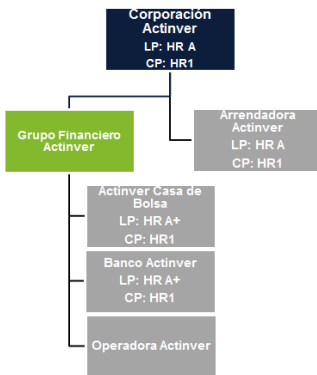
¹ Programa Dual de Certificados Bursátiles Corto Plazo (Programa Dual de CEBURS CP)

² Arrendadora Actinver, S.A., (Arrendadora Actinver y/o la Arrendadora y/o el Emisor)

³ Corporación Actinver, S.A.B de C.V. (Corporación Actinver y/o Corporación).

⁴ Unidades de Inversión (UDIS)

⁵ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)



Fuente: HR Ratings con información interna de Corporación Actinver.
*Únicamente se incluyeron las subsidiarias de mayor representación.

Principales Factores Considerados

Arrendadora Actinver se dedica al arrendamiento operativo y capitalizable al sector de PyMEs⁶. Fue constituida el 24 de febrero de 1998 bajo la razón social Pure Leasing, S.A. de C.V. Como actividad principal, tiene la compra de toda clase de activos para la generación de contratos de arrendamiento puro, así como el financiamiento a través de créditos estructurados. Los segmentos en los que opera incluyen equipo industrial, de transporte, infraestructura, logística, arte gráfico y salud.

	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T17	1T18	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2018P*	2019P	2020P
Portafolio Total	4,813.9	4,942.5	5,301.5	5,141.5	5,099.8	5,709.3	6,572.0	4,940.4	5,103.6	5,361.2
Gastos de Administración	16.6	9.6	67.6	39.2	51.2	63.9	76.3	50.8	60.8	75.1
Resultado Neto	1.6	10.7	66.9	(75.8)	29.6	42.9	76.2	(69.3)	(0.7)	16.7
Índice de Morosidad	1.0%	1.1%	2.2%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	4.1%	4.0%	3.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.2%	7.2%	2.5%	7.5%	1.7%	1.5%	1.6%	5.4%	5.0%	4.4%
Índice de Cobertura	1.7	3.4	1.0	3.7	3.2	3.0	2.7	1.0	1.0	1.1
MIN Ajustado	2.2%	-0.7%	2.7%	-0.9%	1.1%	1.5%	2.1%	-0.9%	0.5%	1.0%
Índice de Eficiencia	36.8%	28.4%	32.5%	37.2%	45.6%	40.5%	35.9%	61.2%	56.4%	59.8%
Índice de Eficiencia Operativa	1.4%	0.6%	1.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%	1.2%	1.4%
ROA Promedio	1.0%	-1.4%	1.5%	-1.6%	0.6%	0.8%	1.3%	-1.5%	0.0%	0.3%
ROE Promedio	8.2%	-11.2%	11.9%	-12.7%	4.7%	6.6%	10.7%	-11.5%	-0.1%	3.1%
Índice de Capitalización	12.6%	12.7%	11.2%	11.9%	12.6%	12.1%	11.7%	11.1%	10.7%	10.5%
Razón de Apalancamiento	6.8	6.7	6.7	6.9	6.6	6.8	7.0	6.7	8.0	8.3
Spread de Tasas	4.4%	2.1%	5.1%	2.2%	2.2%	3.2%	4.0%	1.6%	2.7%	3.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base y estrés.

†Cartera Vencida Ajustada por HR Ratings hasta el 4T16.

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

- **Soporte financiero de Corporación Actinver, lo que asegura la continuidad del negocio.** La Corporación mantiene una calificación de LP de HR A con Perspectiva Positiva y de CP de HR2.
- **Alta rotación del personal directivo y fuerza de ventas.** Lo anterior afectó la colocación, sin embargo, la Arrendadora ya se encuentra en reestructura y reforzó las políticas de originación y seguimiento, por lo que se prevé una recuperación paulatina del crecimiento del portafolio.
- **Adecuada calidad del portafolio, mostrando un índice de morosidad de 1.1%; sin embargo, el índice de morosidad ajustado se presionó a 7.2% al 1T18 (vs. 1.0% y 2.2% al 1T17).** En los últimos doce meses (12m) se vendió cartera por P\$222.5 millones (m) y se castigó un monto de P\$106.5m con el fin de limpiar el portafolio, mejorar las políticas internas y un cliente moroso que afectó a varias instituciones financieras. Lo anterior produjo una fuerte generación de estimaciones preventivas y una pérdida por cesión de cartera de -P\$35.9m; sin embargo, la cobertura se encuentra en niveles de fortaleza.
- **Deteriorados indicadores de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de -1.4% y -11.2% al 1T18 (vs. 1.0% y 8.2% al 1T17).** La menor colocación y amortización de contratos, la presión del spread por temas de flujo y reducción de la tasa activa, las mayores estimaciones preventivas y un gasto no recurrente por pérdida en la venta de cartera llevó a que el resultado acumulado 12m cerrara en -P\$66.7m al 1T18 (vs. P\$47.4m al 1T17).
- **Presionado índice de capitalización de 12.7% y moderado apalancamiento de 6.7 veces (x) al 1T18 (vs. 12.6% y 6.8x al 1T17).** Al 2017 se aportaron P\$80.0m para la absorción de pérdidas netas, sin embargo, el menor volumen operativo produjo que los indicadores se mantuvieran similares.
- **Fuerte presión en la posición de liquidez por la estrategia de fondeo de CP, al tener una brecha ponderada a capital de -44.2% al 1T18 (vs. 69.1% al 1T17).** Sin

⁶ Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs).

embargo, los CEBURS de CP se renovaron de manera exitosa y se cuenta con cierta flexibilidad y disponibilidad en el fondeo.

- **Exposición a cambios en la tasa de interés, no obstante, la sensibilidad ante las fluctuaciones se encuentra cubierta con instrumentos de derivados.** La Arrendadora tiene instrumentos para la cobertura de movimientos en la tasa de interés; sin embargo, el flujo asociado con el costo del nocional y la disminución de la tasa de colocación ha impactado el margen financiero año tras año.
- **Elevada concentración de los diez clientes principales al comprender 3.2x el capital contable.** Debe mencionarse que tres de los clientes tienen una calificación crediticia superior a lo equivalente de HR A.

El factor principal para la ratificación de la calificación se debe al apoyo financiero que tiene la Arrendadora por parte de Corporación Actinver, lo que asegura la continuidad del negocio. A pesar de esto, la situación financiera se vio fuertemente deteriorada por diversos factores como: una menor colocación, presión del spread de tasas, generación de reservas preventivas y una pérdida por venta de cartera. Como consecuencia, el índice de capitalización se mantuvo relativamente bajo, a diferencia de la razón de apalancamiento que está en niveles moderados, ya que la pérdida neta en el 2017 se compensó con una inyección de capital proveniente de Corporación Actinver y, además, el portafolio total presentó un menor incremento al esperado. Los indicadores cerraron al 1T18 en 12.7% y 6.7x al 1T18 (vs. 12.6% y 6.8x al 1T17).

Cabe mencionar que, en noviembre de 2017, Arrendadora Actinver informó acerca de la renuncia del Director General, Fernando Cisneros, y designó a Ricardo Fernández como su sucesor. En adición a esto, Arrendadora Actinver se encuentra en reestructura organizacional, principalmente en el área de ventas tras la volatilidad en la rotación del personal. HR Ratings considera la amplia experiencia profesional del nuevo Director General como una fortaleza para el gobierno corporativo de la Arrendadora, no obstante, esto, junto con la reestructura, ha impactado en las operaciones y el comportamiento del portafolio.

El portafolio total de Arrendadora Actinver asciende a monto de P\$4,943m al 1T18, lo que se traduce en un incremento de 2.7% del 1T17 al 1T18 (vs. P\$4,814m y 18.9% del 1T16 al 1T17). Similar a la última acción de calificación, el crecimiento resultó ser menor al esperado por HR Ratings debido al cambio de directivos en la estructura organizacional y amortización de contratos. Adicionalmente, el saldo del portafolio se redujo por la venta de cartera emproblemada por P\$222.5m, así como por una colocación más pausada en materia de arrendamiento dado el plan de negocio de la Arrendadora que involucra un mayor ofrecimiento de créditos para poder ampliar el margen financiero. Es así como en la cartera de arrendamiento se tiene un decremento, mientras que el saldo de los créditos estructurados subió un 49.6% del 1T17 al 1T18, en comparación con 93.1% del 1T16 al 1T17.

En línea con lo anterior, la venta de cartera, sumado al atraso por parte de un cliente que afectó a todo el sector, llevó a que, en conjunto con los cambios relacionados al gobierno corporativo, la Arrendadora decidiera castigar una mayor proporción de cartera y vender una parte del portafolio con la finalidad de consolidar y poner en marcha las mejoras realizadas en las políticas de originación, seguimiento y cobranza en este año con el nuevo equipo. Es así como la Arrendadora castigó un monto de P\$106.5m del 2T17 al 1T18, a diferencia de P\$56.5m del 2T16 al 1T17. Cabe destacar que Arrendadora Actinver realiza castigos como parte de su estrategia fiscal dado que aquella cartera catalogada como irrecuperable de años anteriores podría ser fiscalmente

deducible. De esta forma, el índice de morosidad se coloca en 1.1%, rangos inferiores a los proyectados en un escenario base dado que HR Ratings estimaba una menor tasa de castigos trimestral y no tenía planificada la venta de cartera, mientras que el índice de morosidad ajustado en 7.2% dado que el indicador también considera la venta de cartera del 2017 (vs. 1.0% y 2.2% al 1T17). Debe aclararse que la Arrendadora no tiene previsto más impactos en la calidad del portafolio, en caso contrario, espera que el reforzamiento de las políticas internas mantenga los indicadores de morosidad en rangos adecuados.

Siguiendo con la cobertura, las estimaciones preventivas acumuladas 12m se elevaron de forma considerable al pasar de P\$39.0m al 1T17 a P\$131.3m al 1T18. Lo anterior como consecuencia de los castigos realizados durante el 2017, los cuales ameritaron una aportación de capital de P\$80.0m con la intención de mantener la solvencia de la Arrendadora al cierre del año. Por su parte, debe comentarse que, por el cambio de las normas contables aplicables a la calificación del portafolio a partir del 2017, Arrendadora Actinver tuvo que reconocer no solo las reservas incurridas por los atrasos de sus clientes, sino también la pérdida esperada según los días de atraso que estos manejen, lo que impulsó una mayor generación de reservas. Es así como el índice de cobertura se apreció de 1.7x al 1T17 a 3.4x al 1T18, considerándose rangos de fortaleza para la Arrendadora.

En materia de tasas, el 55.7% del portafolio de Arrendadora Actinver se encuentra en tasa fija dado los contratos de arrendamiento, mientras que el restante 44.3% a tasa variable por los contratos de crédito. Por la parte pasiva, se tiene que el 1.6% del fondeo dispuesto es a tasa fija y el 98.4% a tasa variable, denotando un descalce de tasas de interés. Para esto, la Arrendadora cuenta con instrumentos derivados de cobertura que le permiten transformar los flujos por recibir de fijos a variables, sin embargo, aun con estas se tiene un monto expuesto a riesgo de tasas. HR Ratings considera que la exposición a cambios en la tasa de interés se reduce por medio de los instrumentos de cobertura, no obstante, dichos instrumentos incorporan un egreso que conlleva a una presión del margen financiero. Debe comentarse que se prevé que la tendencia del monto expuesto siga siendo decreciente tras la estrategia de colocar una mayor cantidad de créditos que de arrendamientos.

Dicho lo anterior, el spread de tasas se contrajo en el último año por el incremento de la tasa de referencia tras la política de Banxico ante el entorno macroeconómico y por una disminución de la tasa activa de colocación. Por lo que el spread cerró en 2.2% al 1T18 (vs. 4.4% al 1T17), por debajo de lo proyectado en la última acción de calificación. La menor colocación, que a su vez se traduce en menos ingresos, así como el fuerte aumento de las estimaciones preventivas, ocasionó que los ingresos totales de la operación 12m se ubicaran en -P\$18.1m al 1T18, en comparación con P\$144.6m al 1T17.

Al analizar los gastos de administración, es relevante mencionar que la Arrendadora incurrió en más gastos por honorarios no recurrentes al relacionarse con los trámites judiciales del cliente que incumplió. No obstante, los gastos se beneficiaron por menores gastos por servicios de nómina tras el ahorro de gastos de liquidación proveniente de la salida del equipo directivo y rotación de la fuerza interna de ventas, así como por una disminución en provisiones relacionadas con la plantilla laboral. Todo esto produjo una reducción de -52.3% en los gastos de administración acumulados 12m, equivalentes a P\$32.2m al 1T18 (vs. 16.9% del 1T16 al 1T17 y P\$67.5m al 1T17).

Es importante mencionar que la estrategia fiscal de la Arrendadora por medio de los castigos de cartera realizados se tradujo en un impuesto diferido a favor de P\$75.8m en el 2017 (vs. P\$10.8m en el 2016). Sin embargo, el impacto de una menor colocación y vencimiento de contratos, en conjunto con la presión en los márgenes financieros y menor generación de ingresos operativos produjo una fuerte disminución del resultado neto 12m de la Arrendadora, siendo este de -P\$66.7m al 1T18 (vs. -41.0% y P\$47.4m del 2T16 al 1T17). Por esta razón, el ROA Promedio y ROE Promedio se presionaron significativamente al posicionarse en -1.4% y -11.2%, respectivamente, al 1T18 (vs. 1.0% y 8.2% al 1T17). HR Ratings considera que la posición de rentabilidad de la Arrendadora se encuentra deteriorada, sin embargo, para los siguientes periodos se prevé una recuperación de los indicadores en función con una mayor colocación y el enfoque que tiene Arrendadora Actinver de mejorar los márgenes.

Al analizar la posición de liquidez, se tiene una fuerte afectación en comparación con el último análisis, ya que se muestra un descalce en todos los periodos, con excepción del de mayor a un año. En línea con la estrategia de la Arrendadora de fondearse con los programas de CEBURS para ir mejorando el margen financiero, tenemos que el impacto provino del efecto de varios vencimientos de emisiones de CEBURS cuyo plazo original era de 330 a 364 días, lo que provocó una concentración de vencimientos de pasivos en el CP, sin embargo, las emisiones se renovaron de manera exitosa a un plazo de 270 a 360 días, incluso por un monto mayor al esperado. Cabe mencionar que la brecha de liquidez acumulada cierra positiva en P\$1,096m en función del impulso de los activos mayores a un año, los cuales corresponden al portafolio total (vs. P\$1,192m al 2T17). No obstante, el rango de 0 a 6 meses y menor a 6 meses con vencimientos mayores de pasivos que de activos impacta fuertemente en las brechas ponderadas, es así como la brecha ponderada de activos y pasivos y la brecha ponderada a capital se colocan en -29.3% y -44.2%, respectivamente (vs. 92.2% y 69.1% al 2T17). HR Ratings opina que la posición de liquidez de la Arrendadora se observa deteriorada, sin embargo, la renovación de las emisiones con amparo a los programas de CEBURS ocasionarán una recuperación de las brechas en los siguientes trimestres.

Arrendadora Actinver sigue disponiendo de diez líneas de crédito otorgadas por ocho instituciones de banca múltiple, dentro de las cuales está Banco Actinver, así como de un Programa de CEBURS de CP y Programada Dual de CEBURS de CP. En ese sentido, la Arrendadora tiene un monto autorizado y saldo dispuesto al 1T18 de P\$4,705m y P\$3,874m, respectivamente, lo que se traduce en una disponibilidad de recursos de 17.7% (vs. P\$4,622m, P\$3,741m y 19.1% al 2T17). HR Ratings opina que Arrendadora Actinver refleja cierta flexibilidad y disponibilidad en sus herramientas de fondeo al contar con líneas tanto de la banca múltiple como del mercado bursátil.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Arrendadora Actinver (En Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
ACTIVO	3,569.2	4,975.0	4,779.6	4,778.4	5,362.9	6,103.9	4,538.6	4,597.1
Disponibilidades	34.1	80.1	11.9	12.9	14.6	15.1	17.1	13.4
Inversiones Temporales	68.6	120.4	55.5	41.8	48.3	55.9	11.2	29.8
Total Cartera de Crédito Neto	2,768.1	4,191.0	4,247.9	4,226.8	4,757.1	5,435.4	4,035.9	4,104.9
Cartera Total	2,880.1	4,305.5	4,418.5	4,397.2	4,958.2	5,659.1	4,121.0	4,283.7
Cartera Vigente	2,768.1	4,191.0	4,372.2	4,343.9	4,891.2	5,574.7	4,072.0	4,230.9
Cartera de Arrendamiento Operativo	9.6	5.0	8.4	11.6	15.2	19.8	18.2	18.3
Cartera de Arrendamiento Capitalizable	2,109.7	2,469.3	2,122.2	2,102.6	2,330.2	2,598.5	2,544.9	2,029.9
Créditos Estructurados	648.8	1,716.7	2,241.6	2,229.7	2,545.7	2,956.4	1,508.9	2,182.7
Cartera Vencida ¹	112.0	114.5	46.3	53.2	67.0	84.4	49.0	52.8
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-112.0	-114.5	-170.6	-170.4	-201.1	-223.7	-85.1	-178.8
Otros Activos	698.3	583.5	464.2	496.8	542.9	597.4	474.4	449.1
Otras Cuentas por Cobrar ²	1.1	2.9	0.2	0.4	0.6	0.8	0.2	0.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	559.4	441.5	277.4	280.1	317.2	362.6	407.2	248.7
Activos en Arrendamiento	503.5	378.1	215.9	218.0	253.6	297.2	349.2	187.9
Activos de Uso Propio	55.9	63.4	61.5	62.1	63.6	65.4	57.9	60.9
Impuestos A Favor	127.3	95.2	137.9	162.4	166.8	170.9	47.5	157.5
Otros Activos ³	10.5	43.8	48.7	53.9	58.3	63.1	19.5	42.8
PASIVO	3,042.5	4,381.4	4,181.8	4,151.0	4,692.6	5,357.4	3,943.3	3,988.6
Préstamos Bancarios	1,651.5	1,090.0	1,125.2	1,241.1	2,057.2	2,755.1	915.2	1,023.3
Pasivos Bursátiles	1,288.6	3,162.7	2,940.8	2,787.7	2,503.1	2,459.1	2,838.1	2,850.2
Otras Cuentas por Pagar	102.4	128.7	115.8	122.2	132.3	143.2	190.0	115.1
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	102.3	128.7	115.8	122.2	132.3	143.2	190.0	115.1
CAPITAL CONTABLE	526.7	593.6	597.8	627.4	670.3	746.5	595.2	608.5
Capital Contribuido	381.2	381.2	461.2	461.2	461.2	461.2	381.2	461.2
Capital Social	381.2	381.2	461.2	461.2	461.2	461.2	381.2	461.2
Capital Ganado	145.6	212.4	136.7	166.2	209.1	285.3	214.1	147.3
Reservas de Capital	13.5	17.4	20.8	20.8	20.8	20.8	17.4	20.8
Resultado de Ejercicios Anteriores	52.9	128.2	191.7	115.9	145.5	188.3	195.0	115.9
Resultado Neto del Ejercicio	79.3	66.9	-75.8	29.6	42.9	76.2	1.6	10.7
Deuda Neta	2,837.3	4,052.2	3,998.6	3,974.0	4,497.4	5,143.2	3,725.0	3,830.4
Valor Contratos en Arrendamiento Puro	1,020.1	996.0	722.9	702.6	751.1	912.9	692.9	658.8
Portafolio Total	3,900.3	5,301.5	5,141.5	5,099.8	5,709.3	6,572.0	4,813.9	4,942.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

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

¹Cartera Vencida Ajustada por HR Ratings hasta el 4T16.

²Otras Cuentas por Cobrar: Cesión de derechos de cobro, deudores por venta de inversiones, otros deudores, estimación por deterioro.

³Otros Activos: instrumentos financieros derivados y pagos anticipados.

⁴Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Proveedores y Acreedores Diversos, Anticipo de Clientes y Depósitos en Garantía Recibidos, IVA por pagar, entre otros.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Arrendadora Actinver (En Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	431.1	521.0	510.1	532.0	595.4	694.4	138.9	135.8
Gastos por Intereses y Otros Financieros	99.9	212.7	311.9	326.7	334.5	354.7	78.0	78.6
Depreciación y Amortización y Otros,	145.2	139.5	113.0	116.9	134.0	164.8	40.5	26.9
Margen Financiero	186.0	168.8	85.2	88.3	127.0	174.9	20.4	30.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	31.5	41.6	130.8	31.4	47.1	43.3	7.7	8.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	154.5	127.3	-45.7	56.9	79.9	131.6	12.6	22.1
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	20.3	39.2	20.2	23.8	30.7	37.6	5.7	3.5
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	174.8	166.4	-25.5	80.7	110.5	169.2	18.3	25.6
Gastos de Administración	52.0	67.6	39.2	51.2	63.9	76.3	16.6	9.6
Utilidad de Operación	122.8	98.8	-64.7	29.5	46.7	92.9	1.7	16.0
Otros Productos ³	15.1	8.5	10.0	7.2	9.7	11.9	1.7	0.3
Otros Gastos ⁴	14.8	1.8	56.8	1.3	1.5	1.8	0.9	0.6
Resultado Antes de ISR y PTU	123.2	105.6	-111.4	35.4	55.0	103.0	2.5	15.7
ISR y PTU Causado	25.3	49.5	40.2	10.7	16.5	30.9	1.0	5.0
ISR y PTU Diferidos	-18.7	10.8	75.8	4.9	4.4	4.1	0.1	0.0
Resultado Neto	79.3	66.9	-75.8	29.6	42.9	76.2	1.6	10.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

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

¹Depreciación y amortización y Otros: Pérdida por venta de activos y otros costos de operación.

²Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Comisiones, seguros y otros servicios.

³Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo, Recuperación de Seguros, Actualización de Saldos a Favor y Otros.

⁴Otros Gastos: Pérdida por Venta de Activo, Pérdida por Baja de Activo, Estimación por Deterioro en Inversiones en Acciones, Pérdida por Cesión de Cartera y Otros.

Razones Financieras: Arrendadora Actinver	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Índice de Morosidad	2.9%	2.2%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.0%	1.1%
Índice de Morosidad Ajustado	2.9%	2.5%	7.5%	1.7%	1.5%	1.6%	2.2%	7.2%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	3.7	3.2	3.0	2.7	1.7	3.4
MIN Ajustado	4.5%	2.7%	-0.9%	1.1%	1.5%	2.1%	2.2%	-0.7%
Índice de Eficiencia	25.2%	32.5%	37.2%	45.6%	40.5%	35.9%	36.8%	28.4%
Índice de Eficiencia Operativa	1.5%	1.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.4%	0.6%
ROA Promedio	2.6%	1.5%	-1.6%	0.6%	0.8%	1.3%	1.0%	-1.4%
ROE Promedio	16.3%	11.9%	-12.7%	4.7%	6.6%	10.7%	8.2%	-11.2%
Índice de Capitalización	13.7%	11.2%	11.9%	12.6%	12.1%	11.7%	12.6%	12.7%
Razón de Apalancamiento	5.2	6.7	6.9	6.6	6.8	7.0	6.8	6.7
Razón de Activos Productivos a Deuda Neta	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Tasa Activa	12.6%	10.9%	10.0%	10.4%	11.0%	11.2%	11.1%	10.1%
Tasa Pasiva	4.1%	5.9%	7.8%	8.2%	7.8%	7.3%	6.7%	8.0%
Spread de Tasas	8.5%	5.1%	2.2%	2.2%	3.2%	4.0%	4.4%	2.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

Flujo de Efectivo: Arrendadora Actinver (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	79.3	66.9	-75.8	29.6	42.9	76.2	1.6	10.7
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	31.5	41.6	130.8	31.4	47.1	43.3	7.7	8.2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	147.3	134.2	107.7	116.9	134.0	164.8	40.5	26.9
Depreciación y Amortización	145.2	139.5	113.0	116.9	134.0	164.8	40.5	26.9
Intereses a Favor	2.1	-5.3	-5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-18.7	10.8	75.8	-4.9	-4.4	-4.1	0.1	0.0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-18.7	10.8	75.8	-4.9	-4.4	-4.1	0.1	0.0
Flujo Derivados del Resultado	239.4	253.4	238.6	173.0	219.5	280.2	49.9	45.7
Flujos Generados en la Operación	-1,051.0	-1,417.4	-251.2	-15.1	-578.4	-723.3	392.6	146.5
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	0.5	-18.1	64.9	13.7	-6.5	-7.6	109.3	25.8
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-4.7	15.7	-47.6	-24.6	-4.4	-4.8	72.1	-13.5
Decremento (Incremento) en Cartera	-1,059.5	-1,464.4	-258.3	-10.3	-577.4	-721.6	147.3	134.8
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	-32.8	41.1	2.7	-0.3	-0.1	-0.2	2.7	0.1
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	45.6	8.4	-12.9	6.4	10.1	10.9	61.3	-0.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-811.6	-1,164.0	-12.6	157.9	-358.9	-443.1	442.5	192.3
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-45.1	8.1	51.1	-119.6	-171.0	-210.2	-6.2	1.7
Adquisición y/o Venta de Mobiliario y Equipo	-45.1	8.1	51.1	-119.6	-171.0	-210.2	-6.2	1.7
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-856.8	-1,155.9	38.5	38.3	-529.9	-653.3	436.4	194.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	882.3	1,201.8	-106.7	-37.2	531.6	653.9	-499.4	-192.5
Financiamientos Bancarios	391.4	0.0	35.2	1,226.0	2,716.8	3,565.0	0.0	107.0
Amortizaciones Bancarias	0.0	-606.4	0.0	-1,110.2	-1,900.6	-2,867.2	-174.8	-209.0
Financiamientos Bursátiles	490.9	1,808.2	0.0	450.0	932.0	1,520.0	0.0	0.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	-221.9	-603.1	-1,216.6	-1,564.0	-324.6	-90.5
Aportaciones de Capital	0.0	0.0	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	25.5	46.0	-68.2	1.0	1.7	0.5	-63.0	1.5
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	8.6	34.1	80.1	11.9	12.9	14.6	80.1	11.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	34.1	80.1	11.9	12.9	14.6	15.1	17.1	13.4
Flujo Libre de Efectivo	258.5	269.9	-259.4	272.0	388.6	484.5	63.5	-322.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Resultado Neto	79.3	66.9	-75.8	29.6	42.9	76.2	1.6	10.7
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	31.5	41.6	130.8	31.4	47.1	43.3	7.7	8.2
+ Depreciación y Amortización	145.2	139.5	113.0	116.9	134.0	164.8	40.5	26.9
- Castigos / Liberaciones / Venta de Cartera	55.4	19.4	366.1	31.7	16.4	20.7	56.5	366.1
- Adquisición de Equipo	-45.1	8.1	51.1	-119.6	-171.0	-210.2	-6.2	1.7
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-32.8	41.1	2.7	-0.3	-0.1	-0.2	2.7	0.1
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	45.6	8.4	-12.9	6.4	10.1	10.9	61.3	-0.6
FLE	258.5	269.9	-259.4	272.0	388.6	484.5	63.5	-322.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Arrendadora Actinver (En Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario de Estrés	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
ACTIVO	3,569.2	4,975.0	4,779.6	4,600.5	4,790.8	5,078.3	4,538.6	4,597.1
Disponibilidades	34.1	80.1	11.9	7.5	7.9	8.4	17.1	13.4
Inversiones Temporales	68.6	120.4	55.5	36.4	41.7	48.2	11.2	29.8
Total Cartera de Crédito Neto	2,768.1	4,191.0	4,247.9	4,076.7	4,243.4	4,513.4	4,035.9	4,104.9
Cartera Total	2,880.1	4,305.5	4,418.5	4,288.3	4,454.1	4,711.5	4,121.0	4,283.7
Cartera Vigente	2,768.1	4,191.0	4,372.2	4,084.8	4,251.5	4,530.2	4,072.0	4,230.9
Cartera de Arrendamiento Operativo	9.6	5.0	8.4	10.4	13.5	16.3	18.2	18.3
Cartera de Arrendamiento Capitalizable	2,109.7	2,469.3	2,122.2	1,922.0	2,002.0	2,117.9	2,544.9	2,029.9
Créditos Estructurados	648.8	1,716.7	2,241.6	2,152.4	2,236.1	2,396.0	1,508.9	2,182.7
Cartera Vencida ¹	112.0	114.5	46.3	203.5	202.6	181.3	49.0	52.8
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-112.0	-114.5	-170.6	-211.6	-210.7	-198.1	-85.1	-178.8
Otros Activos	698.3	583.5	464.2	479.8	497.8	508.4	474.4	449.1
Otras Cuentas por Cobrar ²	1.1	2.9	0.2	0.3	0.4	0.6	0.2	0.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	559.4	441.5	277.4	272.1	285.9	291.8	407.2	248.7
Activos en Arrendamiento	503.5	378.1	215.9	210.3	223.5	229.2	349.2	187.9
Activos de Uso Propio	55.9	63.4	61.5	61.8	62.3	62.6	57.9	60.9
Impuestos A Favor	127.3	95.2	137.9	157.5	157.5	157.5	47.5	157.5
Otros Activos ³	10.5	43.8	48.7	50.0	54.1	58.5	19.5	42.8
PASIVO	3,042.5	4,381.4	4,181.8	4,072.0	4,263.0	4,533.7	3,943.3	3,988.6
Préstamos Bancarios	1,651.5	1,090.0	1,125.2	1,219.6	1,665.3	1,949.4	915.2	1,023.3
Pasivos Bursátiles	1,288.6	3,162.7	2,940.8	2,732.7	2,468.1	2,444.1	2,838.1	2,850.2
Otras Cuentas por Pagar	102.4	128.7	115.8	119.7	129.6	140.2	190.0	115.1
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	102.3	128.7	115.8	119.7	129.6	140.2	190.0	115.1
CAPITAL CONTABLE	526.7	593.6	597.8	528.6	527.9	544.6	595.2	608.5
Capital Contribuido	381.2	381.2	461.2	461.2	461.2	461.2	381.2	461.2
Capital Social	381.2	381.2	461.2	461.2	461.2	461.2	381.2	461.2
Capital Ganado	145.6	212.4	136.7	67.4	66.7	83.4	214.1	147.3
Reservas de Capital	13.5	17.4	20.8	20.8	20.8	20.8	17.4	20.8
Resultado de Ejercicios Anteriores	52.9	128.2	191.7	115.9	46.6	45.9	195.0	115.9
Resultado Neto del Ejercicio	79.3	66.9	-75.8	-69.3	-0.7	16.7	1.6	10.7
Deuda Neta	2,837.3	4,052.2	3,998.6	3,908.3	4,083.8	4,336.9	3,725.0	3,830.4
Valor Contratos en Arrendamiento Puro	1,020.1	996.0	722.9	652.1	649.5	649.7	692.9	658.8
Portafolio Total	3,900.3	5,301.5	5,141.5	4,940.4	5,103.6	5,361.2	4,813.9	4,942.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

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

¹Cartera Vencida Ajustada por HR Ratings hasta el 4T16.

²Otras Cuentas por Cobrar: Cesión de derechos de cobro, deudores por venta de inversiones, otros deudores, estimación por deterioro.

³Otros Activos: instrumentos financieros derivados y pagos anticipados.

⁴Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Proveedores y Acreedores Diversos, Anticipo de Clientes y Depósitos en Garantía Recibidos, IVA por pagar, entre otros.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Arrendadora Actinver (En Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Escenario de Estrés								
Ingresos por Intereses	431.1	521.0	510.1	502.1	533.0	581.8	138.9	135.8
Gastos por Intereses y Otros Financieros	99.9	212.7	311.9	327.1	321.1	328.9	78.0	78.6
Depreciación y Amortización y Otros,	145.2	139.5	113.0	113.9	130.5	159.0	40.5	26.9
Margen Financiero	186.0	168.8	85.2	61.2	81.4	93.9	20.4	30.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	31.5	41.6	130.8	107.8	55.9	43.1	7.7	8.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	154.5	127.3	-45.7	-46.6	25.5	50.8	12.6	22.1
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	20.3	39.2	20.2	21.9	26.5	31.6	5.7	3.5
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	174.8	166.4	-25.5	-24.8	52.0	82.4	18.3	25.6
Gastos de Administración	52.0	67.6	39.2	50.8	60.8	75.1	16.6	9.6
Utilidad de Operación	122.8	98.8	-64.7	-75.5	-8.8	7.3	1.7	16.0
Otros Productos ³	15.1	8.5	10.0	6.9	9.4	10.8	1.7	0.3
Otros Gastos ⁴	14.8	1.8	56.8	1.0	1.2	1.4	0.9	0.6
Resultado Antes de ISR y PTU	123.2	105.6	-111.4	-69.6	-0.7	16.7	2.5	15.7
ISR y PTU Causado	25.3	49.5	40.2	-0.4	0.0	0.0	1.0	5.0
ISR y PTU Diferidos	-18.7	10.8	75.8	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Resultado Neto	79.3	66.9	-75.8	-69.3	-0.7	16.7	1.6	10.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

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

²Depreciación y amortización y Otros: Pérdida por venta de activos y otros costos de operación.

³Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Comisiones, seguros y otros servicios.

⁴Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo, Recuperación de Seguros, Actualización de Saldos a Favor y Otros.

⁵Otros Gastos: Pérdida por Venta de Activo, Pérdida por Baja de Activo, Estimación por Deterioro en Inversiones en Acciones, Pérdida por Cesión de Cartera y Otros.

Razones Financieras: Arrendadora Actinver	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Índice de Morosidad	2.9%	2.2%	0.9%	4.1%	4.0%	3.4%	1.0%	1.1%
Índice de Morosidad Ajustado	2.9%	2.5%	7.5%	5.4%	5.0%	4.4%	2.2%	7.2%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	3.7	1.0	1.0	1.1	1.7	3.4
MIN Ajustado	4.5%	2.7%	-0.9%	-0.9%	0.5%	1.0%	2.2%	-0.7%
Índice de Eficiencia	25.2%	32.5%	37.2%	61.2%	56.4%	59.8%	36.8%	28.4%
Índice de Eficiencia Operativa	1.5%	1.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.4%	0.6%
ROA Promedio	2.6%	1.5%	-1.6%	-1.5%	0.0%	0.3%	1.0%	-1.4%
ROE Promedio	16.3%	11.9%	-12.7%	-11.5%	-0.1%	3.1%	8.2%	-11.2%
Índice de Capitalización	13.7%	11.2%	11.9%	11.1%	10.7%	10.5%	12.6%	12.7%
Razón de Apalancamiento	5.2	6.7	6.9	6.7	8.0	8.3	6.8	6.7
Razón de Activos Productivos a Deuda Neta	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
Tasa Activa	12.6%	10.9%	10.0%	9.9%	10.6%	11.1%	11.1%	10.1%
Tasa Pasiva	4.1%	5.9%	7.8%	8.3%	7.9%	7.7%	6.7%	8.0%
Spread de Tasas	8.5%	5.1%	2.2%	1.6%	2.7%	3.4%	4.4%	2.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

Flujo de Efectivo: Arrendadora Actinver (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Escenario de Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	79.3	66.9	-75.8	-69.3	-0.7	16.7	1.6	10.7
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	31.5	41.6	130.8	107.8	55.9	43.1	7.7	8.2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	147.3	134.2	107.7	113.9	130.5	159.0	40.5	26.9
Depreciación y Amortización	145.2	139.5	113.0	113.9	130.5	159.0	40.5	26.9
Intereses a Favor	2.1	-5.3	-5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-18.7	10.8	75.8	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-18.7	10.8	75.8	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Flujo Derivados del Resultado	239.4	253.4	238.6	152.4	185.7	218.8	49.9	45.7
Flujos Generados en la Operación	-1,051.0	-1,417.4	-251.2	65.6	-222.2	-313.6	392.6	146.5
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	0.5	-18.1	64.9	19.1	-5.2	-6.5	109.3	25.8
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-4.7	15.7	-47.6	-20.8	-4.1	-4.5	72.1	-13.5
Decremento (Incremento) en Cartera	-1,059.5	-1,464.4	-258.3	63.4	-222.6	-313.1	147.3	134.8
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	-32.8	41.1	2.7	-0.1	-0.1	-0.2	2.7	0.1
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	45.6	8.4	-12.9	3.9	9.9	10.7	61.3	-0.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-811.6	-1,164.0	-12.6	218.0	-36.5	-94.8	442.5	192.3
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-45.1	8.1	51.1	-108.6	-144.3	-164.9	-6.2	1.7
Adquisición y/o Venta de Mobiliario y Equipo	-45.1	8.1	51.1	-108.6	-144.3	-164.9	-6.2	1.7
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-856.8	-1,155.9	38.5	109.4	-180.7	-259.6	436.4	194.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	882.3	1,201.8	-106.7	-113.8	181.1	260.1	-499.4	-192.5
Financiamientos Bancarios	391.4	0.0	35.2	1,157.0	2,177.8	2,428.6	0.0	107.0
Amortizaciones Bancarias	0.0	-606.4	0.0	-1,062.7	-1,732.1	-2,144.5	-174.8	-209.0
Financiamientos Bursátiles	490.9	1,808.2	0.0	390.0	932.0	1,520.0	0.0	0.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	-221.9	-598.1	-1,196.6	-1,544.0	-324.6	-90.5
Aportaciones de Capital	0.0	0.0	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	25.5	46.0	-68.2	-4.4	0.4	0.5	-63.0	1.5
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	8.6	34.1	80.1	11.9	7.5	7.9	80.1	11.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	34.1	80.1	11.9	7.5	7.9	8.4	17.1	13.4
Flujo Libre de Efectivo	258.5	269.9	-259.4	198.0	258.6	309.5	63.5	-322.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	1T17	1T18
Resultado Neto	79.3	66.9	-75.8	-69.3	-0.7	16.7	1.6	10.7
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	31.5	41.6	130.8	107.8	55.9	43.1	7.7	8.2
+ Depreciación y Amortización	145.2	139.5	113.0	113.9	130.5	159.0	40.5	26.9
- Castigos / Liberaciones / Venta de Cartera	55.4	19.4	366.1	66.8	81.1	84.7	56.5	366.1
- Adquisición de Equipo	-45.1	8.1	51.1	-108.6	-144.3	-164.9	-6.2	1.7
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-32.8	41.1	2.7	-0.1	-0.1	-0.2	2.7	0.1
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	45.6	8.4	-12.9	3.9	9.9	10.7	61.3	-0.6
FLE	258.5	269.9	-259.4	198.0	258.6	309.5	63.5	-322.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Arrendadora.

Glosario

Activos Productivos Totales. Portafolio Total + Inversiones en Valores.

Portafolio Total. Cartera Vigente + Cartera Vencida.

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

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

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

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

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio + Depreciación y Amortización - Castigos / Liberaciones - Adquisición de Equipo + 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. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles.

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

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



A NRSRO Rating*

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

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

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

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

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

Calificación anterior	Programa de CP: HR2 Programa Dual en modalidad de CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Programa de CP: 22 de septiembre de 2017 Programa Dual en modalidad de CP: 22 de septiembre de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 1T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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