



HR Ratings de México revisa a la alza la calificación crediticia de largo plazo y ratifica la calificación crediticia de corto plazo de Crédito Real S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

México, D.F., (30 de junio de 2010) –HR Ratings de México, S.A. de C.V., revisa a la alza la calificación crediticia de largo plazo a “HR A” de “HR A-” y ratifica la calificación crediticia de corto plazo en “HR2” para Crédito Real S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R (Crédito Real y/o Institución). La calificación crediticia de HR A ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio. La calificación crediticia de HR2 ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mejor calificación crediticia. El análisis realizado por HR Ratings incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario económico base y uno de alto estrés. **La perspectiva de la calificación es Estable.**

El análisis de riesgo crediticio realizado a Crédito Real incorpora sus resultados financieros recientes, así como cambio en las condiciones generales de la Institución. Dentro de los factores claves que influyeron en el incremento en la calificación de largo plazo se destaca:

1. Incremento en el plazo de su estructura financiera, pasando de 175 días de plazo promedio ponderado de sus pasivos bursátiles a 480 días posterior a la emisión realizada en abril del 2010 por US\$150 millones (m) en mercados internacionales, dando como resultado una reducción importante en el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo.
2. Mejora gradual en las condiciones macroeconómicas generales, teniendo un impacto directo sobre la generación de nueva cartera. así como sobre la calidad de la cartera vigente, manteniendo el índice de morosidad en un nivel sano de 0.79% al 1T10.
3. Posible apertura en la disponibilidad de líneas de crédito debido al mejoramiento en las condiciones económicas generales y de la Institución.
4. Alta calidad en la administración general, especialmente en el manejo de riesgos, al incrementar el índice de cobertura por nuevas expectativas de crecimiento.
5. Mejora gradual en la mezcla de cartera otorgada, incrementando los recursos disponibles para la cartera denominada Crediequipos, la cual registra la tasa activa más alta entre la cartera.

Por otro lado, los factores negativos que afectaron la calificación de la Institución son:

1. Importante concentración en los ingresos por distribuidor, dependiendo el 46.8% de los ingresos financieros de la empresa al 1T10 de la cartera cedida por un solo distribuidor.
2. Posible incremento en los gastos de administración y promoción debido al crecimiento en la cartera de Crediequipos, por lo que cabe la posibilidad de un ligero aumento (deterioro) en los índices de eficiencia y eficiencia operativa.

Descripción e impacto de la emisión en mercados globales

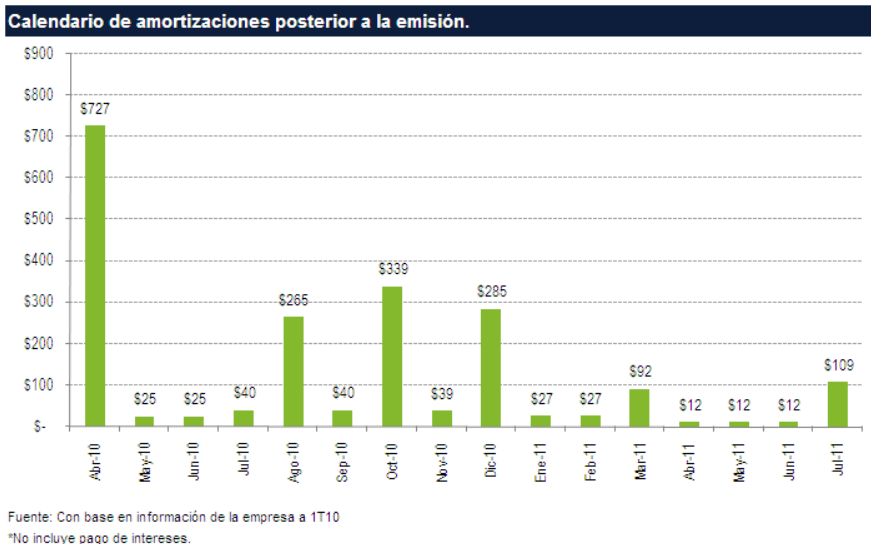
La emisión de largo plazo realizada por la empresa el 14 de abril de 2010 en mercados internacionales por un monto total de US\$150 millones (m) (P\$1,827m) y con vencimiento en abril de 2015, mejora sustancialmente la estructura financiera de la empresa. Debido a la emisión, se realizó el pre-pago de las emisiones CREAL 00110, CREAL 00210, CREAL 00310, CREAL 02009 y CREAL 08, así como el pago de una línea de crédito bancaria, por un monto total agregado de P\$1,399.63m. Por consiguiente, se observa un incremento en el plazo de sus pasivos bursátiles de 175 días de plazo promedio ponderado total previo a la emisión, a 480 días posterior a la emisión, dando como resultado

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.



La nueva alternativa en calificación de valores.

una reducción importante en el riesgo de requerir financiamiento en el corto plazo. La emisión en mercados internacionales también mejora la razón de flujo disponible (Ingresos Esperados + Caja + Efectivo Remanente) menos gastos de administración entre obligaciones financieras, pasando de 0.90x previo a la emisión a 1.87x posterior a la emisión. Con ello, Crédito Real mejora considerablemente su nivel de liquidez en el corto plazo, para quedar su calendario de amortizaciones de la siguiente manera:



Un aspecto negativo de la emisión internacional es que genera ciertas presiones sobre el margen financiero de Crédito Real, al incrementar la tasa pasiva de TIIE a 28 días + 2.68% con plazo promedio de 78 días (de pasivos bursátiles de corto y mediano plazo) a TIIE a 28 días + 8.245% con plazo de 1,826 días (de pasivos bursátiles de largo plazo). Estimamos que estas presiones serán en parte compensadas por una reducción importante en los gastos de emisión que eran necesarios para los refinanciamientos de corto plazo, por lo que los efectos adversos serían mínimos.

Mejora en las condiciones macroeconómicas

Dentro de las proyecciones macroeconómicas de HR Ratings que afectan directamente a Crédito Real, observamos una ligera mejora en las condiciones macroeconómicas generales debido a los estímulos llevados a cabo por la mayoría de los gobiernos para contrarrestar los efectos de la recesión global, así como por una recuperación gradual del ciclo económico. Por ello, esperamos que los indicadores comiencen a estabilizarse y mejoren en comparación con los del cierre del 2008 y 2009, reflejando cierta recuperación económica para los años 2011 y 2012.

Dicha situación debería impactar de manera positiva sobre la cartera de créditos otorgados, y especialmente la denominada de "Crediequipos", que esperamos presente un mayor crecimiento que en años anteriores, significando por un lado una mejor tasa activa total sobre la cartera otorgada (Crediequipos refleja mayor rentabilidad sobre su cartera que el resto de productos ofrecidos por la Institución) y por el otro un posible deterioro en los gastos de administración y promoción, debido a la mayor necesidad de control y promoción para llevar a cabo el crecimiento del segmento.



La nueva alternativa en calificación de valores.

La mejora en las condiciones macroeconómicas también debería facilitar la apertura en la disponibilidad de líneas de crédito por parte del sector bancario hacia las empresas, lo que le daría mayor flexibilidad de fondeo a Crédito Real en el corto y largo plazo.

Alta Concentración de la Cartera

Uno de los factores de mayor preocupación para HR Ratings es la concentración de su cartera de descuento vía nómina, ya que el distribuidor con mayor peso en la cartera representa alrededor de 46.8% de los ingresos al 1T10. En caso de que dicho distribuidor (o alguno de los 5 más importantes en su cartera vía nómina) decidiera terminar la relación laboral con Crédito Real, aunque no se perderían los ingresos ya que Crédito Real es dueño de los derechos de cobro, sí se afectaría la generación y el otorgamiento de créditos por nómina en el futuro.

Por ello, Crédito Real ha buscado incrementar el número de distribuidores y con ello disminuir la dependencia de cada uno de ellos, por lo que a partir del 1T10 se ha logrado la firma de contratos con nuevos distribuidores, cuyos efectos se deberán de reflejar en el comportamiento de la concentración de la cartera durante los siguientes trimestres.

Escenario de Alto Estrés proyectado por HR Ratings

Los supuestos y resultados de los escenarios base y de estrés realizados por HR Ratings para Crédito Real son:

Supuestos y Resultados: Crédito Real	Escenario Base				Escenario Estrés			
	2009	2010P*	2011P*	2012P*	2009	2010P*	2011P*	2012P*
Cartera de Crédito Vigente	3,324	3,484	3,770	4,128	3,324	3,348	3,450	3,731
Cartera de Crédito Vencida	24	30	33	38	24	49	53	61
Margen Financiero antes de riesgos crediticios	70.9%	71.8%	74.7%	75.7%	70.9%	66.2%	68.9%	70.4%
Margen Financiero despues de riesgos crediticios	62.9%	62.6%	65.7%	66.3%	62.9%	49.4%	51.7%	53.0%
Com. & tarifas netos y res. por intermediación	89	109	131	157	89	106	123	146
Gastos de Administracion	279	309	343	395	279	300	320	336
ROA	4.7%	2.8%	3.1%	2.7%	4.7%	0.4%	0.0%	0.6%
ROE	25.9%	13.8%	14.3%	11.7%	25.9%	2.1%	0.2%	3.0%
Resultado Neto	168	110	131	122	168	2	16	23
Índice de Morosidad	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	1.5%	1.5%	1.6%
Índice de Capitalización	20.9%	23.7%	25.4%	26.1%	20.9%	21.5%	21.4%	20.4%
Flujo libre de efectivo	291	54	165	149	291	-87	15	20

Fuente: HR Ratings proyecciones con información de la empresa

*Proyecciones realizadas a partir del 2T10

Para mayor detalle, favor de consultar el reporte de recalificación de Crédito Real

Dentro del análisis de estrés la empresa demuestra una capacidad aceptable para la generación de flujo aún cuando se considera la posible pérdida del distribuidor más importante en su cartera de Nómina como un supuesto que afectaría de manera significativa a Crédito Real. Bajo la condición anterior, se estiman los resultados netos de P\$2m y P\$16m en 2010 y 2011 respectivamente, con un aumento de cartera de crédito vigente de únicamente 0.7% de 2009 a 2010 y de 3.04% de 2010 a 2011 (tasa de crecimiento media anual efectiva de 1.87%).

El índice de morosidad presentado bajo el escenario de estrés se mantiene en niveles aceptables para una empresa con las características de Crédito Real, ubicándose en 1.5% en 2010 y 2011, viniendo de 0.7% en el 2009. Esta condición se daría por un deterioro en la calidad crediticia de Crediequipos, así como por un aumento anormal en el índice de morosidad de la cartera de Nómina. A pesar de ello, consideramos que el índice de cobertura se mantendría en 1.00x debido al manejo que Crédito Real ha demostrado en la generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios. Por ello, la cantidad de nuevas estimaciones preventivas para riesgos crediticios se incrementa de P\$70m en el 2009 a P\$134m y P\$158m en el 2010 y 2011, impactando directamente sobre los índices de ROA y ROE, que se sitúan en 0.4% y 0.0% y en 2.1% y 0.2% en el 2010 y 2011 respectivamente.



Crédito Real S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

Calificación Contraparte

HR A

HR2

La nueva alternativa en calificación de valores.

Estimamos que los índices de eficiencia operativa y de eficiencia se incrementarían por la presión de la nueva cartera de Crediequipos, llegando el índice de eficiencia operativa a 7.92% y 8.79% en 2010 y 2011, y el índice de eficiencia a 70.96% y 36.05% en los mismos años. Esto supone que los niveles se mantendrían en los mismos parámetros que en el año 2009, debido al alto grado de estrés que Crédito Real ya soportó durante ese periodo.

Para la razón de apalancamiento, al 1T10 se encontró en 4.30x, lo que asumimos se mantiene en niveles similares debido principalmente a la falta de acumulación de utilidades en el capital por los pobres resultados que bajo estrés mostraría Crédito Real durante el 2011. Aún en el escenario proyectado, los niveles de apalancamiento se mantienen sanos debido a los recursos con los que la empresa cuenta gracias a la emisión de largo plazo.

Tomando todo lo anterior en consideración, Crédito Real mantiene niveles de indicadores financieros aceptables aún en el escenario de estrés previsto por HR Ratings, lo que demuestra cierta solidez financiera por parte de la empresa y una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. **Por ello, HR Ratings decide incrementar la calificación crediticia de largo plazo a "HR A" de "HR A-" y ratificar la calificación crediticia de corto plazo en "HR2" para Crédito Real, reflejando la capacidad y voluntad de pago de la empresa.**

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by



La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Fernando Montes de Oca

Analista Senior

E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí

Analista Junior

E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis

E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

HR Ratings de México es una calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadoradora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de los Tamarindos 400-B Piso 16, Col. Bosques de las Lomas, 05210, México, D.F. Tel 52(55)1500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, 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 los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE