

PORTADA DEL REPORTE ANUAL DEL EJERCICIO SOCIAL DE 2011

El día 15 de mayo de 2012, se actualizó el Reporte Anual del ejercicio social del 2011 anteriormente publicado.



- **Nombre del Emisor:** Crédito Real, Sociedad Anónima Promotora de Inversión de Capital Variable, Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
- **Dirección del Emisor:** Avenida Insurgentes Sur número 664, Tercer Piso, Colonia Del Valle, Delegación Benito Juárez, México, Distrito Federal, Código Postal 03100.
- **Valores en Circulación del 1° de enero de 2011 al 31 de diciembre de 2011:**

Número	Valor	Clave de Pizarra
1	Certificados bursátiles de largo plazo	CREAL 09-4
2	Certificados bursátiles de largo plazo	CREAL 10
3	Certificados bursátiles de largo plazo	CREAL 10-2
4	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00111
5	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00211
6	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00311
7	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00411
8	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00511
9	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00611
10	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00711
11	Certificados bursátiles de corto plazo	CREAL 00811
12	Certificados bursátiles de largo plazo	CREAL 11

CARACTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE REFERENCIA:

I. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LARGO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE LARGO PLAZO:

SÉPTIMA, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

2'000,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$200'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:
CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:
CREAL 09-4.

FECHA DE EMISIÓN:
16 DE OCTUBRE DE 2009.

FECHA DE VENCIMIENTO:
4 DE MARZO DE 2011.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:
16 DE OCTUBRE DE 2009.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:
16 DE OCTUBRE DE 2009.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:
HASTA 504(QUINIENTOS CUATRO) DÍAS, EQUIVALENTE A 18 (DIECIOCHO) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

A PARTIR DE SU FECHA DE COLOCACIÓN Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL O EN SU CASO EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN DESPUÉS DE LA PRIMERA AMORTIZACIÓN, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN FIJARÁ CADA DOS DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE INTERESES DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL) COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE COLOCACIÓN, Y QUE REGIRÁ PARA EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ DE ELEGIR LA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 3.25% (TRES PUNTO VEINTICINCO POR CIENTO) POR CIENTO, A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (TIIE), A PLAZO DE HASTA 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TB = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TB= TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

TR= TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL= PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL” DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL DE ACUERDO AL CALENDARIO QUE SE ENCUENTRA EN EL SUPLEMENTO DEL PROSPECTO DE COLOCACIÓN Y EN EL TÍTULO QUE DOCUMENTA LA EMISIÓN, A SU VALOR NOMINAL CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPÓSITO DE VALORES S.A. DE C.V. EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL SALDO INSOLUTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN (“SALDO INSOLUTO AJUSTADO”):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNAI= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAI-1= SALDO INSOLUTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA= MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNAI= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES Y EL PRINCIPAL DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES Y EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS O CERTIFICACIONES QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR AL QUE DEBA EFECTUAR DICHOS PAGOS A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERIODO:

8.16 % (OCHO PUNTO DIECISÉIS POR CIENTO).

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

LOS INTERESES Y EL PRINCIPAL DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHAS DE PAGO DE INTERESES Y EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS O CERTIFICACIONES QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR AL QUE DEBA EFECTUAR DICHOS PAGOS A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600.

AMORTIZACIÓN:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO DE AMORTIZACIÓN, CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL:

FECHA	AMORTIZACIÓN
23 DE JULIO DE 2010	\$15,000,000.00
20 DE AGOSTO DE 2010	\$15,000,000.00
17 DE SEPTIEMBRE DE 2010	\$15,000,000.00
15 DE OCTUBRE DE 2010	\$15,000,000.00

12 DE NOVIEMBRE DE 2010	\$15,000,000.00
10 DE DICIEMBRE DE 2010	\$15,000,000.00
7 DE ENERO DE 2011	\$15,000,000.00
4 DE FEBRERO DE 2011	\$15,000,000.00
4 DE MARZO DE 2011	\$80,000,000.00

EN CASO DE QUE LA FECHA DE AMORTIZACIÓN SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUALQUIER FECHA DE PAGO DE INTERESES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA SUMA DE (X) LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, MÁS (Y) (I) DURANTE LOS PRIMEROS 12 (DOCE) PERÍODOS DE 28 DÍAS DE VIGENCIA DE LA EMISIÓN, EL 2.0% (DOS PUNTO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, O (II) DEL PERÍODO TRECE EN ADELANTE, EL 0.0% (CERO PUNTO CERO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”- “SALDO INSOLUTO AJUSTADO”.

PARA TALES EFECTOS, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN CUANDO MENOS UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL O EN LA FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, A MENOS QUE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES RESUELVA LO CONTRARIO.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR O, EN SU CASO, NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO (“NAFIN”) EN SU CARÁCTER DE AVALISTA DE LA EMISIÓN DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE PRINCIPAL O DE LOS INTERESES DEVENGADOS EN LA FECHA DE CUALQUIER DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL O EN LA FECHA DE PAGO DE INTERESES

CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS TRES (3) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.

- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.
- LA FALTA DE PAGO DE CUALQUIERA DE LAS OBLIGACIONES A CARGO DEL EMISOR, DERIVADAS O CONTENIDAS EN CUALQUIERA DE LOS TÍTULOS DE LAS EMISIONES AVALADAS POR NAFIN.
- SI EXISTE UNA SITUACIÓN DE INCUMPLIMIENTO POR PARTE DEL EMISOR A CUALQUIERA DE SUS OBLIGACIONES CONTENIDAS EN EL CONTRATO DE CRÉDITO POR AVAL, SIEMPRE Y CUANDO NO EXISTA UN PLAZO PARA REMEDIAR DICHO INCUMPLIMIENTO Y NO SE REMEDIARE EN EL PLAZO ESPECIFICADO EN EL CONTRATO DE CRÉDITO POR AVAL.
- SI EL EMISOR DEJARE DE PAGAR CUALQUIER ADEUDO CON INSTITUCIONES DE CRÉDITO, ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO O CUALQUIER PASIVO BURSÁTIL.
- SI CUALQUIER OTRO ACREEDOR FINANCIERO DEL EMISOR DA POR VENCIDO ANTICIPADAMENTE ALGÚN CRÉDITO BANCARIO O FINANCIERO CONTRATADO POR EL EMISOR.
- SI POR CUALQUIER CAUSA DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN, LOS ACCIONISTAS QUE EN LA FECHA DE LA EMISIÓN DETENTAN EL CONTROL DEL EMISOR, DEJAREN DE TENERLO.
- SI NAFIN, EN SU CARÁCTER DE AVALISTA DE LA EMISIÓN, LLEVA A CABO EL PAGO POR CUALQUIER CANTIDAD DE PRINCIPAL Y/O INTERESES DERIVADOS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA EMISIÓN.
- SI EL EMISOR RECHAZARE, RECLAMARE O IMPUGNARE, LA VALIDEZ O EXIGIBILIDAD DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

SI EL EMISOR PROPORCIONA AL REPRESENTANTE COMÚN O A LOS TENEDORES, INFORMACIÓN FALSA O INCORRECTA EN CUALQUIER ASPECTO IMPORTANTE O SIGNIFICATIVO CON MOTIVO DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES O EN CUMPLIMIENTO DE SUS OBLIGACIONES CONFORME AL SUPLEMENTO Y EL TÍTULO QUE DOCUMENTA LA EMISIÓN, Y DICHA INFORMACIÓN NO SE HAYA RECTIFICADO EN UN PERÍODO DE 10 (DIEZ) DÍAS HÁBILES CONTADOS A PARTIR DE LA FECHA EN QUE HAYA SIDO PROPORCIONADA DICHA INFORMACIÓN.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL QUE SE ESTABLEZCA PARA LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL SUPLEMENTO MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA DESDE LA FECHA DE INCUMPLIMIENTO CORRESPONDIENTE Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍAS:

LA EMISIÓN ESTARÁ GARANTIZADA PARCIALMENTE POR NAFIN, QUIEN SE OBLIGARÁ ANTE LOS TENEDORES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA EMISIÓN CON LA MISMA PRELACIÓN AL PAGO DE LOS INTERESES ORDINARIOS DEVENGADOS Y/O PRINCIPAL A AMORTIZAR POR UN MONTO TOTAL MÁXIMO EQUIVALENTE AL 50% (CINCUENTA POR CIENTO) DEL SALDO INSOLUTO DE PRINCIPAL E INTERESES ORDINARIOS DE LA EMISIÓN.

LO ANTERIOR EN EL ENTENDIDO DE QUE LA SUMA DE LOS MONTOS A SER PAGADOS POR NAFIN COMO AVAL DE LA EMISIÓN NO PODRÁN EXCEDER LOS \$100'000,000.00 (CIEN MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.); SIENDO QUE, SIN EMBARGO, DICHA CANTIDAD CUBRE PRINCIPAL Y/O

INTERESES ORDINARIOS RELACIONADOS O DEVENGADOS POR LA SÉPTIMA EMISIÓN DE LARGO PLAZO Y NO INCLUYE EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES TAMBIÉN ESTÁ GARANTIZADA PARCIALMENTE POR UN CONTRATO DE PRENDA BURSÁTIL EN VIRTUD DEL CUAL EL EMISOR PIGNORARÁ VALORES CON UNA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE POR LO MENOS "MXAAA" DE STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V., U OTRA CALIFICACIÓN EQUIVALENTE DE OTRA CALIFICADORA RECONOCIDA O ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN QUE INVIERTAN EXCLUSIVAMENTE EN TÍTULOS VALOR CON UNA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE POR LO MENOS "MXAAA" DE STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V., U OTRA CALIFICACIÓN EQUIVALENTE DE OTRA CALIFICADORA RECONOCIDA, A FAVOR DEL REPRESENTANTE COMÚN PARA BENEFICIO DE LOS TENEDORES, CON LA FINALIDAD DE GARANTIZAR LAS OBLIGACIONES A CARGO DEL EMISOR DE PAGAR LA SUMA PRINCIPAL E INTERESES ORDINARIOS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN EL ENTENDIDO DE QUE DICHA CANTIDAD NO PODRÁ EXCEDER LA CANTIDAD EQUIVALENTE AL 9% (NUEVE POR CIENTO) DE LA SUMA PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA EMISIÓN.

CALIFICACIONES:

LA EMISIÓN HA RECIBIDO UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S DE MX AA-, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE EXISTE UNA FUERTE CAPACIDAD DE PAGO TANTO DE INTERESES COMO DEL PRINCIPAL Y DIFIERE TAN SOLO EN UN PEQUEÑO GRADO DE LAS CALIFICADAS CON LA MÁXIMA CATEGORÍA Y UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE HR AA-, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE OFRECE ALTA CALIDAD CREDITICIA Y GRAN SEGURIDAD PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA. LA EMISIÓN MANTIENE BAJO RIESGO CREDITICIO BAJO ESCENARIOS ECONÓMICOS ADVERSOS.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., IXE GRUPO FINANCIERO.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA DURACIÓN DEL PROGRAMA.

II. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LARGO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE LARGO PLAZO:

OCTAVA, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

2'170,850.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$217'085,000.00 PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 10.

FECHA DE EMISIÓN:

22 DE FEBRERO DE 2010.

FECHA DE VENCIMIENTO:

11 DE JULIO DE 2011.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

22 DE FEBRERO DE 2010.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

22 DE FEBRERO DE 2010.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

HASTA 504(QUINIENTOS CUATRO) DÍAS, EQUIVALENTE A 18 (DIECIOCHO) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS ("FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE COLOCACIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 3.25% (TRES PUNTO VEINTICINCO POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO ("TIE"), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS ("TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA"), CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL

EFFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (TIIE) DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (TIIE).

PARA DETERMINAR LA TASA DE RENDIMIENTO DE LA TIIE CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERIODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC= TASA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERIODO.

TR= TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (TIIE).

PL= PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (TIIE) EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL” DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNAI \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL DE ACUERDO AL CALENDARIO DE AMORTIZACIÓN DESCRITO EN LA SECCIÓN “AMORTIZACIÓN” DEL TÍTULO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA

TALES EFECTOS EXPIDA INDEVAL. EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL SALDO INSOLUTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN (“SALDO INSOLUTO AJUSTADO”).

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNAI= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAI-1= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA= MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNAI= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS O SI FUERA INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL CORRESPONDIENTE DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN. EN CONSECUENCIA, LOS INTERESES QUE GENEREN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN DE ACUERDO AL CALENDARIO QUE SE ENCUENTRA EN EL SUPLEMENTO DEL PROSPECTO DE COLOCACIÓN Y EN EL TÍTULO QUE DOCUMENTA LA EMISIÓN.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO:

8.21 % (OCHO PUNTO VEINTIÚN POR CIENTO).

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

LOS INTERESES Y EL PRINCIPAL DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES Y EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS O CERTIFICACIONES QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR AL QUE DEBA EFECTUAR DICHOS PAGOS A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600.

AMORTIZACIÓN:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO, CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO DE AMORTIZACIÓN, CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL:

FECHA	AMORTIZACIÓN	SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN
1 DE NOVIEMBRE DE 2010	\$12,000,000.00	\$94.472211
29 DE NOVIEMBRE DE 2010	\$12,000,000.00	\$88.944423
27 DE DICIEMBRE DE 2010	\$12,000,000.00	\$83.416634
24 DE ENERO DE 2011	\$12,000,000.00	\$77.888845
21 DE FEBRERO DE 2011	\$12,000,000.00	\$72.361057
21 DE MARZO DE 2011	\$12,000,000.00	\$66.833268
18 DE ABRIL DE 2011	\$12,000,000.00	\$61.305479
16 DE MAYO DE 2011	\$12,000,000.00	\$55.777691
13 DE JUNIO DE 2011	\$12,000,000.00	\$50.2499002
11 DE JULIO DE 2011	\$109,085,000.00	\$0.000000

EN CASO DE QUE LA FECHA DE AMORTIZACIÓN SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUALQUIER FECHA DE PAGO DE INTERESES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA SUMA DE (X) LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, MÁS (Y) (I) DURANTE LOS PRIMEROS 12 (DOCE) PERÍODOS DE 28 DÍAS DE VIGENCIA DE LA EMISIÓN, EL 2.0% (DOS PUNTO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, O (II) DEL PERÍODO TRECE EN ADELANTE, EL 0.0% (CERO PUNTO CERO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”- “SALDO INSOLUTO AJUSTADO”.

EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN CUANDO MENOS UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O

INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL O EN LA FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, A MENOS QUE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES RESUELVA LO CONTRARIO.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR O, EN SU CASO, NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO (“NAFIN”) EN SU CARÁCTER DE AVALISTA DE LA EMISIÓN DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE PRINCIPAL O DE LOS INTERESES DEVENGADOS EN LA FECHA DE CUALQUIER DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL O EN LA FECHA DE PAGO DE INTERESES CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS TRES (3) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.
- LA FALTA DE PAGO DE CUALQUIERA DE LAS OBLIGACIONES A CARGO DEL EMISOR, DERIVADAS O CONTENIDAS EN CUALQUIERA DE LOS TÍTULOS DE LAS EMISIONES AVALADAS POR NAFIN.
- SI EXISTE UNA SITUACIÓN DE INCUMPLIMIENTO POR PARTE DEL EMISOR A CUALQUIERA DE SUS OBLIGACIONES CONTENIDAS EN EL CONTRATO DE CRÉDITO POR AVAL, SIEMPRE Y CUANDO NO EXISTA UN PLAZO PARA REMEDIAR DICHO INCUMPLIMIENTO Y NO SE REMEDIARE EN EL PLAZO ESPECIFICADO EN EL CONTRATO DE CRÉDITO POR AVAL.
- SI EL EMISOR DEJARE DE PAGAR CUALQUIER ADEUDO CON INSTITUCIONES DE CRÉDITO, ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO O CUALQUIER PASIVO BURSÁTIL.
- SI CUALQUIER OTRO ACREEDOR FINANCIERO DEL EMISOR DA POR VENCIDO ANTICIPADAMENTE ALGÚN CRÉDITO BANCARIO O FINANCIERO CONTRATADO POR EL EMISOR.
- SI POR CUALQUIER CAUSA DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN, LOS ACCIONISTAS QUE EN LA FECHA DE LA EMISIÓN DETENTAN EL CONTROL DEL EMISOR, DEJAREN DE TENERLO.
- SI NAFIN, EN SU CARÁCTER DE AVALISTA DE LA EMISIÓN, LLEVA A CABO EL PAGO POR CUALQUIER CANTIDAD DE PRINCIPAL Y/O INTERESES DERIVADOS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA EMISIÓN.
- SI EL EMISOR RECHAZARE, RECLAMARE O IMPUGNARE, LA VALIDEZ O EXIGIBILIDAD DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

SI EL EMISOR PROPORCIONA AL REPRESENTANTE COMÚN O A LOS TENEDORES, INFORMACIÓN FALSA O INCORRECTA EN CUALQUIER ASPECTO IMPORTANTE O SIGNIFICATIVO CON MOTIVO DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES O EN CUMPLIMIENTO DE SUS OBLIGACIONES CONFORME AL SUPLEMENTO Y EL TÍTULO QUE DOCUMENTA LA EMISIÓN, Y DICHA INFORMACIÓN NO SE HAYA RECTIFICADO EN UN PERÍODO DE 10 (DIEZ) DÍAS HÁBILES CONTADOS A PARTIR DE LA FECHA EN QUE HAYA SIDO PROPORCIONADA DICHA INFORMACIÓN.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL QUE SE ESTABLEZCA PARA LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL SUPLEMENTO MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS

SERÁN PAGADEROS A LA VISTA DESDE LA FECHA DE INCUMPLIMIENTO CORRESPONDIENTE Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍAS:

LA EMISIÓN ESTARÁ GARANTIZADA PARCIALMENTE POR NAFIN, QUIEN SE OBLIGARÁ ANTE LOS TENEDORES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA EMISIÓN CON LA MISMA PRELACIÓN AL PAGO DE LOS INTERESES ORDINARIOS DEVENGADOS Y/O PRINCIPAL A AMORTIZAR POR UN MONTO TOTAL MÁXIMO EQUIVALENTE AL 50% (CINCUENTA POR CIENTO) DEL SALDO INSOLUTO DE PRINCIPAL E INTERESES ORDINARIOS DE LA EMISIÓN.

LO ANTERIOR EN EL ENTENDIDO DE QUE LA SUMA DE LOS MONTOS A SER PAGADOS POR NAFIN COMO AVAL DE LA EMISIÓN NO PODRÁN EXCEDER LOS \$108'542,500.00 (CIENTO OCHO MILLONES QUINIENTOS CUARENTA Y DOS MIL QUINIENTOS DE PESOS 00/100 M.N.); SIENDO QUE, SIN EMBARGO, DICHA CANTIDAD CUBRE PRINCIPAL Y/O INTERESES ORDINARIOS RELACIONADOS O DEVENGADOS POR LA OCTAVA EMISIÓN DE LARGO PLAZO Y NO INCLUYE EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES TAMBIÉN ESTÁ GARANTIZADA PARCIALMENTE POR UN CONTRATO DE PRENDA BURSÁTIL EN VIRTUD DEL CUAL EL EMISOR PIGNORARÁ VALORES CON UNA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE POR LO MENOS "MXAAA" DE STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V., U OTRA CALIFICACIÓN EQUIVALENTE DE OTRA CALIFICADORA RECONOCIDA O ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN QUE INVIERTAN EXCLUSIVAMENTE EN TÍTULOS VALOR CON UNA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE POR LO MENOS "MXAAA" DE STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V., U OTRA CALIFICACIÓN EQUIVALENTE DE OTRA CALIFICADORA RECONOCIDA, A FAVOR DEL REPRESENTANTE COMÚN PARA BENEFICIO DE LOS TENEDORES, CON LA FINALIDAD DE GARANTIZAR LAS OBLIGACIONES A CARGO DEL EMISOR DE PAGAR LA SUMA PRINCIPAL E INTERESES ORDINARIOS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN EL ENTENDIDO DE QUE DICHA CANTIDAD NO PODRÁ EXCEDER LA CANTIDAD EQUIVALENTE AL 9% (NUEVE POR CIENTO) DE LA SUMA PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA EMISIÓN.

CALIFICACIONES:

LA EMISIÓN HA RECIBIDO UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S DE MX AA-, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE EXISTE UNA FUERTE CAPACIDAD DE PAGO TANTO DE INTERESES COMO DEL PRINCIPAL Y DIFIERE TAN SOLO EN UN PEQUEÑO GRADO DE LAS CALIFICADAS CON LA MÁXIMA CATEGORÍA Y UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE HR AA-, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE OFRECE ALTA CALIDAD CREDITICIA Y GRAN SEGURIDAD PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA. LA EMISIÓN MANTIENE BAJO RIESGO CREDITICIO BAJO ESCENARIOS ECONÓMICOS ADVERSOS.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., IXE GRUPO FINANCIERO.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA

EFFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA DURACIÓN DEL PROGRAMA.

III. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LARGO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE LARGO PLAZO:

NOVENA, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

2'400,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$240'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 10-2.

FECHA DE EMISIÓN:

11 DE NOVIEMBRE DE 2010.

FECHA DE VENCIMIENTO:

28 DE FEBRERO DEL 2013.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

11 DE NOVIEMBRE DE 2010.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

11 DE NOVIEMBRE DE 2010.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

840 (OCHOCIENTOS CUARENTA) DÍAS, EQUIVALENTE A 30 (TREINTA) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL

SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA “FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 3.25% (TRES PUNTO VEINTICINCO PUNTOS PORCENTUALES), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (“TIIE” O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERÍODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I=INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAT=VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

NDE=NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO DE INTERESES.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN ("SALDO INSOLUTO AJUSTADO").

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNAT = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT-1= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNAT = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS DEL TÍTULO Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERÍODO.

LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LA FECHA SEÑALADA CONFORME AL SIGUIENTE

CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA NOVENA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 30 (TREINTA) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERÍODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	9 DE DICIEMBRE DE 2010
2	6 DE ENERO DE 2011
3	3 DE FEBRERO DE 2011
4	3 DE MARZO DE 2011
5	31 DE MARZO DE 2011
6	28 DE ABRIL DE 2011
7	26 DE MAYO DE 2011
8	23 DE JUNIO DE 2011
9	21 DE JULIO DE 2011
10	18 DE AGOSTO DE 2011
11	15 DE SEPTIEMBRE DE 2011
12	13 DE OCTUBRE DE 2011
13	10 DE NOVIEMBRE DE 2011
14	8 DE DICIEMBRE DE 2011
15	5 DE ENERO DE 2012
16	2 DE FEBRERO DE 2012
17	1 DE MARZO DE 2012
18	29 DE MARZO DE 2012
19	26 DE ABRIL DE 2012
20	24 DE MAYO DE 2012
21	21 DE JUNIO DE 2012
22	19 DE JULIO DE 2012
23	16 DE AGOSTO DE 2012
24	13 DE SEPTIEMBRE DE 2012
25	11 DE OCTUBRE DE 2012
26	8 DE NOVIEMBRE DE 2012
27	6 DE DICIEMBRE DE 2012
28	3 DE ENERO DE 2013
29	31 DE ENERO DE 2013
30	28 DE FEBRERO DE 2013

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 9 DE DICIEMBRE DE 2010.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA NOVENA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL:

8.13% (OCHO PUNTO TRECE POR CIENTO).

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL O, EN SU CASO, A SU SALDO INSOLUTO AJUSTADO MEDIANTE UN SÓLO PAGO EN LA FECHA DE VENCIMIENTO.

EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUALQUIER FECHA DE PAGO DE INTERESES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA SUMA DE: (X) LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, MÁS (Y) (I) DURANTE LOS PRIMEROS 12 (DOCE) PERÍODOS DE 28 DÍAS DE VIGENCIA DE LA NOVENA EMISIÓN, EL 2.0% (DOS PUNTO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL

DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, O (II) DEL PERÍODO TRECE EN ADELANTE, EL 0.0% (CERO PUNTO CERO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL, SE AJUSTARÁ EL VALOR NOMINAL DEL TÍTULO CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO "FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES" DEL TÍTULO DE LA EMISIÓN.

EN CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE INFORME POR ESCRITO A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE, CON CUANDO MENOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTECIPIACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR PARCIAL O TOTALMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO DE AMORTIZACIÓN. DICHO AVISO CONTENDRÁ EL MONTO DE LA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA, LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO". EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

1. SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE PRINCIPAL O DE LOS INTERESES DEVENGADOS EN LA FECHA DE PAGO DE CUALQUIER AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL O EN LA FECHA DE PAGO DE INTERESES CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 15 (QUINCE) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
2. SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
3. SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.
4. SI EL EMISOR DEJARE DE PAGAR CUALQUIER ADEUDO CON INSTITUCIONES DE CRÉDITO, ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO O CUALQUIER PASIVO BURSÁTIL.
5. SI CUALQUIER OTRO ACREEDOR FINANCIERO DEL EMISOR DA POR VENCIDO ANTICIPADAMENTE ALGÚN CRÉDITO BANCARIO O FINANCIERO CONTRATADO POR EL EMISOR.
6. SI EL EMISOR RECHAZARE, RECLAMARE O IMPUGNARE, LA VALIDEZ O EXIGIBILIDAD DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.
7. SI EL EMISOR PROPORCIONA AL REPRESENTANTE COMÚN O A LOS TENEDORES, INFORMACIÓN FALSA O INCORRECTA EN CUALQUIER ASPECTO IMPORTANTE O SIGNIFICATIVO CON MOTIVO DE LA NOVENA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES O EN CUMPLIMIENTO DE SUS OBLIGACIONES CONFORME AL TÍTULO QUE DOCUMENTA LA NOVENA EMISIÓN, Y DICHA INFORMACIÓN NO SE HAYA RECTIFICADO EN UN PERÍODO DE 10 (DIEZ) DÍAS HÁBILES CONTADOS A PARTIR DE LA FECHA EN QUE HAYA SIDO PROPORCIONADA DICHA INFORMACIÓN.
8. SI EL EMISOR NO CUMPLE CON TODOS LOS REQUERIMIENTOS DE PRESENTACIÓN O DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN A LOS QUE ESTÁ OBLIGADO EN TÉRMINOS DE LA LEY DEL

MERCADO DE VALORES Y LAS DISPOSICIONES APLICABLES, Y DICHO INCUMPLIMIENTO NO FUERA SUBSANADO EN UN PERIODO DE 3 (TRES) MESES.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A LA CNBV, INDEVAL Y BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADA. Y CONVOCARÁ A LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA EN LO CONDUCTENTE, LA CUAL DEBERÁ REUNIRSE EN UN PLAZO MÁXIMO DE 15 (QUINCE) DÍAS NATURALES, A PARTIR DE LA FECHA EN LA QUE EL REPRESENTANTE COMÚN TENGA CONOCIMIENTO DE LA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO.

EN EL CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS NUMERALES 2, 3, 4, 5 Y 6, Y ÉSTOS NO SEAN SUBSANADOS EN UN PLAZO DE 15 (QUINCE) DÍAS HÁBILES, INICIANDO DICHO PERIODO A PARTIR DE LA FECHA EN LA QUE EL REPRESENTANTE COMÚN TENGA CONOCIMIENTO DE LA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO Y NO HUBIERE INSTRUCCIÓN DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR LA EMISORA CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DECLARARÁN VENCIDAS ANTICIPADAMENTE.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIER CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO MENCIONADAS CON ANTERIORIDAD Y UNA VEZ TRANSCURRIDOS LOS PLAZOS DE GRACIA ESTABLECIDOS, SE DARÁN POR VENCIDOS AUTOMÁTICAMENTE, SIN NECESIDAD DE AVISO PREVIO DE INCUMPLIMIENTO, PRESENTACIÓN, REQUERIMIENTO DE PAGO, PROTESTO O NOTIFICACIÓN DE CUALQUIER NATURALEZA, JUDICIAL O EXTRAJUDICIAL, CONSTITUYÉNDOSE EN MORA EL EMISOR DESDE DICHO MOMENTO Y HACIÉNDOSE EXIGIBLE DE INMEDIATO LA SUMA PRINCIPAL INSOLUTA DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CON RESPECTO A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN, DEBERÁ INFORMAR POR ESCRITO Y DE MANERA OPORTUNA AL INDEVAL, EL MOMENTO A PARTIR DEL CUAL LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE TENGAN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO ES QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SON QUIROGRAFARIOS, POR LO QUE NO CUENTAN CON GARANTÍA ALGUNA.

CALIFICACIONES:

LA EMISIÓN HA RECIBIDO UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S DE MX A-, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE TIENE UNA FUERTE CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO TANTO DE INTERESES COMO DE PRINCIPAL Y UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE HR A, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE LA EMISIÓN OFRECE SEGURIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., IXE GRUPO FINANCIERO.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA DURACIÓN DEL PROGRAMA.

IV. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.**PROGRAMA:**

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

CINCUENTA Y DOS, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

1'500,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$150'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 00111.

FECHA DE EMISIÓN:

24 DE FEBRERO DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

19 DE MAYO DE 2011.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

24 DE FEBRERO DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

24 DE FEBRERO DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

84 (OCHENTA Y CUATRO) DÍAS. EQUIVALENTE A 3 (TRES) PERIODOS DE 28 DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA “PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES”, Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA “FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.25% (UNO PUNTO VEINTICINCO POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (“TIIE” O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERÍODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN ("SALDO INSOLUTO AJUSTADO"):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA_{T-1} = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A

PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO.

LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LA FECHA SEÑALADA CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 3 (TRES) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	24 DE MARZO DE 2011
2	21 DE ABRIL DE 2011
3	19 DE MAYO DE 2011

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 24 DE MARZO DE 2011.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:

6.08% (SEIS PUNTO CERO OCHO POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

EL 19 DE MAYO DE 2011 (LA “FECHA DE VENCIMIENTO”) LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL.

EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”.

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO”. EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.

- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR’S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “MXA-2”, ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “HR2”, LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTRUMENTOS DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., IXE GRUPO FINANCIERO.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA

SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

V. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

CINCUENTA Y TRES, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

2'500,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$250'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 00211.

FECHA DE EMISIÓN:

18 DE MARZO DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

17 DE FEBRERO DE 2012.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

18 DE MARZO DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

18 DE MARZO DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

336 (TRESCIENTOS TREINTA Y SEIS) DÍAS EQUIVALENTE A 12 (DOCE) PERIODOS DE 28 DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL

SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA “FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.70% (UNO PUNTO SETENTA) POR CIENTO, A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (“TIIE” O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERÍODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN ("SALDO INSOLUTO AJUSTADO"):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA_{T-1} = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FORMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO.

LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 12 (DOCE) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	15 DE ABRIL DE 2011
2	13 DE MAYO DE 2011
3	10 DE JUNIO DE 2011
4	8 DE JULIO DE 2011
5	5 DE AGOSTO DE 2011
6	2 DE SEPTIEMBRE DE 2011
7	30 DE SEPTIEMBRE DE 2011
8	28 DE OCTUBRE DE 2011
9	25 DE NOVIEMBRE DE 2011
10	23 DE DICIEMBRE DE 2011
11	20 DE ENERO DE 2012
12	17 DE FEBRERO DE 2012

EL PRIMER PAGO DE EFECTUARÁ DE ABRIL DE 2011.

INTERESES SE PRECISAMENTE EL DÍA 15

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES: 6.52% (SEIS PUNTO CINCUENTA Y DOS POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

TASA DE REFERENCIA: TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

EL 17 DE FEBRERO DE 2012 (LA “FECHA DE VENCIMIENTO”) LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO DE CRÉDITO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL.

EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”.

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO”. EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR’S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “MXA-2”, ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “HR2”, LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTRUMENTOS DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., IXE GRUPO FINANCIERO.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN

CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

VI. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS MONEDA NACIONAL O SU EQUIVALENTE EN UDI'S. CON UNA VIGENCIA DE 5 AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

CINCUENTA Y CUATRO, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

2'000,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$200'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 00311.

FECHA DE EMISIÓN:

14 DE ABRIL DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

1 DE SEPTIEMBRE DE 2011.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

14 DE ABRIL DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

14 DE ABRIL DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

140 (CIENTO CUARENTA) DÍAS EQUIVALENTE A 5 (CINCO) PERIODOS DE 28 DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA "FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.40% (UNO PUNTO CUATRO CERO POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO ("TIIE" O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERÍODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA "TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL") DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNAI \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN ("SALDO INSOLUTO AJUSTADO"):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA_{T-1} = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FORMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

$VNAT$ = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT = NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO.

LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 5 (CINCO) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	12 DE MAYO DE 2011

2	9 DE JUNIO DE 2011
3	7 DE JULIO DE 2011
4	4 DE AGOSTO DE 2011
5	1 DE SEPTIEMBRE DE 2011

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 12 DE MAYO DE 2011.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:
6.26% (SEIS PUNTO DOS SEIS POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

TASA DE REFERENCIA:
TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

EL 1 DE SEPTIEMBRE DE 2011 (LA “FECHA DE VENCIMIENTO”) LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO DE CRÉDITO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL.

EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS

BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO "FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES".

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO". EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADA.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR’S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “MXA-2”, ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “HR2”, LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTRUMENTOS DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., IXE GRUPO FINANCIERO.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

VII. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

CINCUENTA Y CINCO, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

950,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$95'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIENT PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 00411.

FECHA DE EMISIÓN:

5 DE MAYO DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

20 DE OCTUBRE DE 2011.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

5 DE MAYO DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

5 DE MAYO DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

168 (CIENTO SESENTA Y OCHO) DÍAS EQUIVALENTE A 6 (SEIS) PERIODOS DE 28 DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA "FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.40% (UNO PUNTO CUATRO CERO POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO ("TIIE" O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN

CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC =TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERIODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN (“SALDO INSOLUTO AJUSTADO”):

VNAI= VNAI- 1 – AMPA.

EN DONDE: VNAT = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA T1 = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNAT = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 6 (SEIS) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

Periodo	Fechas de Pago de Intereses
1	2 de Junio de 2011
2	30 de Junio de 2011
3	28 de Julio de 2011
4	25 de Agosto de 2011
5	22 de Septiembre de 2011
6	20 de Octubre de 2011

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 2 DE JUNIO DE 2011. LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:

6.26% (SEIS PUNTO VEINTISÉIS POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS. EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN EL CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO.206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, C.P. 06600, MÉXICO, D.F., O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

EL 20 DE OCTUBRE DE 2011 (LA "FECHA DE VENCIMIENTO") LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO DE CRÉDITO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL. EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO "FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES".

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL

REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO". EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADA.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL

HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: "MXA-2", ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: HR2", LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTITUCIONES DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

CASA DE BOLSA MULTIVA S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO MULTIVA.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN

VIII. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

CINCUENTA Y SEIS, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

3'118,700.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$311'870,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:
CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:
CREAL 00511.

FECHA DE EMISIÓN:
19 DE MAYO DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:
19 DE ABRIL DE 2012.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:
19 DE MAYO DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:
19 DE MAYO DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:
336 (TRESCIENTOS TREINTA Y SEIS) DÍAS EQUIVALENTE A 12 (DOCE) PERIODOS DE 28 DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA "FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.60% (UNO PUNTO SEIS CERO POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO ("TIIE" O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERIODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN (“SALDO INSOLUTO AJUSTADO”):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA_{T-1}= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FORMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

$VNAT$ = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT = NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO. LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 12 (DOCE) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	16 DE JUNIO DE 2011
2	14 DE JULIO DE 2011
3	11 DE AGOSTO DE 2011
4	8 DE SEPTIEMBRE DE 2011
5	6 DE OCTUBRE DE 2011
6	3 DE NOVIEMBRE DE 2011
7	1 DE DICIEMBRE DE 2011
8	29 DE DICIEMBRE DE 2011
9	26 DE ENERO DE 2012
10	23 DE FEBRERO DE 2012
11	22 DE MARZO DE 2012
12	19 DE ABRIL DE 2012

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 16 DE JUNIO DE 2011.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:

6.45% (SEIS PUNTO CUARENTA Y CINCO POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

EL 19 DE ABRIL DE 2012 (LA “FECHA DE VENCIMIENTO”) LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO DE CRÉDITO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL. EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”.

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL

COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO”. EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADA.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:
QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: "MXA-2", ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: "HR2", LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTRUMENTOS DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BANORTE.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

IX. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

DUAL CON CARÁCTER DE REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE CUATRO MIL MILLONES DE PESOS, MONEDA NACIONAL, O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

CINCUENTA Y SIETE, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

1'431,300.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$143'130,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 00611.

FECHA DE EMISIÓN:

2 DE JUNIO DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

19 DE ABRIL DE 2012.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

2 DE JUNIO DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

2 DE JUNIO DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

322 (TRESCIENTOS VEINTIDÓS) DÍAS EQUIVALENTES A 11 (ONCE) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS Y 1 (UNO) INICIAL DE 14 (CATORCE) DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS Y DE 14 (CATORCE) DÍAS PARA EL PERÍODO INICIAL (LA "FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.60% (UNO PUNTO SEIS CERO POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO ("TIIE" O TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERIODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA "TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL") DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN ("SALDO INSOLUTO AJUSTADO"):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA_{T-1} = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FORMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

$VNAT$ = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT = NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO.

LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN 1 (UN) PERIODO INICIAL DE 14 (CATORCE) DÍAS Y 11 (ONCE) PERÍODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 1 (UN) PERIODO INICIAL DE 14 (CATORCE) DÍAS Y 11 (ONCE) PERÍODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	16 DE JUNIO DE 2011
2	14 DE JULIO DE 2011
3	11 DE AGOSTO DE 2011
4	8 DE SEPTIEMBRE DE 2011
5	6 DE OCTUBRE DE 2011
6	3 DE NOVIEMBRE DE 2011
7	1 DE DICIEMBRE DE 2011
8	29 DE DICIEMBRE DE 2011
9	26 DE ENERO DE 2012
10	23 DE FEBRERO DE 2012
11	22 DE MARZO DE 2012
12	19 DE ABRIL DE 2012

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 16 DE JUNIO DE 2011.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y POR TAL MOTIVO SE

CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:
6.47% (SEIS PUNTO CUARENTA Y SIETE POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

TASA DE REFERENCIA:
TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

EL 19 DE ABRIL DE 2012 (LA “FECHA DE VENCIMIENTO”) LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO DE CRÉDITO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL.

EN CASO DE QUE LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”.

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS

CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO". EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADA.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE

INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:
QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: "MXA-2", ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: "HR2", LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTRUMENTOS DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BANORTE.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

X. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO POR UN MONTO DE MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS MONEDA NACIONAL O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE DOS AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

PRIMERA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

5'000,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$500'000,000.00 DE PESOS MONEDA NACIONAL

VALOR NOMINAL:
CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL

CLAVE DE PIZARRA:
CREAL 00711.

FECHA DE EMISIÓN:
1 DE SEPTIEMBRE DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:
2 DE AGOSTO DE 2012.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:
1 DE SEPTIEMBRE DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:
1 DE SEPTIEMBRE DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:
336 (TRESCIENTOS TREINTA Y SEIS) DÍAS EQUIVALENTES A 12 (DOCE) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA "FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.80% (UNO PUNTO OCHENTA POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO A PLAZO DE HASTA 29 (VEINTINUEVE) DÍAS ("TIIE", O "TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA") CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE DÉ A CONOCER EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERIODO.

TR = TIIE.

PL = PLAZO DE LA TIIE.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERIODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ (LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL”) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTA ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERIODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN (“SALDO INSOLUTO AJUSTADO”):

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN DONDE:

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA_{T-1}= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR CERTIFICADO BURSÁTIL EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN DONDE:

VNAT= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR CERTIFICADO BURSÁTIL EN CIRCULACIÓN.

VNA_T = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE CERTIFICADO BURSÁTIL EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO AL INDEVAL Y A LA CNBV A TRAVÉS DEL STIV-2 (O CUALQUIER OTRO MEDIO QUE LA CNBV DETERMINE) CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ("BMV") A TRAVÉS DEL SISTEMA ELECTRÓNICO DE ENVÍO Y DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN A LA BMV ("SEDI") (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR CERTIFICADO BURSÁTIL EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERIODO

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN 12 (DOCE) PERÍODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS ("PERÍODO"), EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	29 DE SEPTIEMBRE DE 2011
2	27 DE OCTUBRE DE 2011
3	24 DE NOVIEMBRE DE 2011
4	22 DE DICIEMBRE DE 2011
5	19 DE ENERO DE 2012
6	16 DE FEBRERO DE 2012
7	15 DE MARZO DE 2012
8	12 DE ABRIL DE 2012
9	10 DE MAYO DE 2012
10	7 DE JUNIO DE 2012
11	5 DE JULIO DE 2012
12	2 DE AGOSTO DE 2012

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 29 DE SEPTIEMBRE DE 2011.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁ LOS CERTIFICADOS BURSÁILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:
6.59% (SEIS PUNTO CINCUENTA Y NUEVE POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES.

TASA DE REFERENCIA:
TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS.

EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN HAMBURGO NO. 206, 1ER PISO, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600.

EN CASO DE QUE EN ALGÚN PERÍODO DE PAGO DE INTERESES NO SEA CUBIERTO EN SU TOTALIDAD, EL INDEVAL NO ESTARÁ OBLIGADO A ENTREGAR LA CONSTANCIA CORRESPONDIENTE A DICHO PAGO, HASTA QUE SEA ÍNTEGRAMENTE CUBIERTO; EN CUALQUIER CASO, INDEVAL NO SERÁ RESPONSABLE SI ENTREGARE O NO LA CONSTANCIA CORRESPONDIENTE A DICHO PAGO, EN CASO DE QUE NO SEA ÍNTEGRAMENTE CUBIERTO.

AMORTIZACIÓN:

LOS CERTIFICADOS BURSÁILES SERÁN AMORTIZADOS A SU VALOR NOMINAL O, EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA, EN LA FECHA DE VENCIMIENTO O SI FUERE INHÁBIL, EL DÍA HÁBIL SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO "FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES".

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS

CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE). DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO "CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO". EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVA LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI EL EMISOR INCUMPLE CON CUALQUIER OBLIGACIÓN DE DAR, HACER Y NO HACER DEL EMISOR ESTABLECIDAS EN EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES, ASÍ COMO CON CUALQUIER OTRA OBLIGACIÓN CONTENIDA EN EL TÍTULO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE)), AL INDEVAL Y A LA CNBV A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTOS DETERMINEN EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADA.

UNA VEZ QUE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SEAN DECLARADOS VENCIDOS ANTICIPADAMENTE, EL REPRESENTANTE COMÚN DEBERÁ DE INFORMAR POR ESCRITO Y DE MANERA INMEDIATA A INDEVAL, QUE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES HAN SIDO DECLARADOS VENCIDOS ANTICIPADAMENTE, Y PARA LO CUAL PROPORCIONARÁ A INDEVAL, COPIA DEL DOCUMENTO, EN LA QUE SE HAYA ADOPTADO DICHA RESOLUCIÓN.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN CASO DE HAYA OCURRIDO UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:**CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR’S, S.A. DE C.V. PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO:**

“MXA-2”, ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES. LA CALIFICACIÓN OTORGADA NO CONSTITUYE UNA RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN Y PUEDE ESTAR SUJETA A ACTUALIZACIONES EN CUALQUIER MOMENTO, DE CONFORMIDAD CON LAS METODOLOGÍAS DE STANDARD & POOR’S, S.A. DE C.V.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO:

“HR2”, LA CUAL INDICA QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTRUMENTOS DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA. LA CALIFICACIÓN OTORGADA NO CONSTITUYE UNA RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN Y PUEDE ESTAR SUJETA A ACTUALIZACIONES EN CUALQUIER MOMENTO, DE CONFORMIDAD CON LAS METODOLOGÍAS DE HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BANORTE.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

XI. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO.

PROGRAMA:

REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO POR UN MONTO DE UN MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS MONEDA NACIONAL O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE DOS AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE CORTO PLAZO:

SEGUNDA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

950,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$95'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 00811.

FECHA DE EMISIÓN:

20 DE OCTUBRE DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

20 DE SEPTIEMBRE DE 2012.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

20 DE OCTUBRE DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

20 DE OCTUBRE DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

336 (TRESCIENTOS TREINTA Y SEIS) DÍAS EQUIVALENTES A 12 (DOCE) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS (LA "FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE EMISIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.80 % (UNO PUNTO OCHENTA POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (LA "TIIE" O LA "TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA"), A PLAZO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO,

QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL (SEGÚN SE INDICA MÁS ADELANTE), O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR O PUBLICARSE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE:

TC =TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERIODO.

TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA.

PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN DÍAS.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ LA “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL” DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO.

PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNA_t \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE:

I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.

VNAI= VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERIODO.

EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN ("SALDO INSOLUTO AJUSTADO"):

$$VNAI = VNAI - 1 - AMPA$$

EN DONDE: VNAT = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNA T1 = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNAI}{NT}$$

EN DONDE:

VNAT = VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN.

VNAT= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN CIRCULACIÓN.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER POR ESCRITO A LA CNBV Y AL INDEVAL CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO QUE CORRESPONDA, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE CADA CERTIFICADO BURSÁTIL EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL SEGÚN CORRESPONDA, DEBIENDO PROPORCIONAR LOS ELEMENTOS NECESARIOS PARA VERIFICAR EL CÁLCULO. ASIMISMO, DARÁ A CONOCER A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V. (LA "BMV") A TRAVÉS DEL SEDI (O CUALESQUIERA OTROS MEDIOS QUE LA BMV DETERMINE) CON DOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS Y LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE AL SIGUIENTE PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE HARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LAS FECHAS SEÑALADAS CONFORME AL SIGUIENTE CALENDARIO A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 12 (DOCE) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHAS DE PAGO DE INTERESES
1	17 DE NOVIEMBRE DE 2011
2	15 DE DICIEMBRE DE 2011

3	12 DE ENERO DE 2012
4	9 DE FEBRERO DE 2012
5	8 DE MARZO DE 2012
6	5 DE ABRIL DE 2012
7	3 DE MAYO DE 2012
8	31 DE MAYO DE 2012
9	28 DE JUNIO DE 2012
10	26 DE JULIO DE 2012
11	23 DE AGOSTO DE 2012
12	20 DE SEPTIEMBRE DE 2012

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 17 DE NOVIEMBRE DE 2011.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁILES HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:

6.60 % (SEIS PUNTO SESENTA POR CIENTO) SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES.

TASA DE REFERENCIA:

TIIE DE 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES DEVENGADOS RESPECTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES SE PAGARÁN EN LA FECHA DE VENCIMIENTO Y EN LAS FECHAS DE PAGO DE INTERESES RESPECTIVAMENTE, O SI FUERE INHÁBIL EL SIGUIENTE DÍA HÁBIL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. LO ANTERIOR, EN EL ENTENDIDO DE QUE LAS CONSTANCIAS QUE EMITA EL INDEVAL NO AMPARARÁN EL PAGO DE INTERESES MORATORIOS. EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DE INTERESES A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁILES EN CIRCULACIÓN. EN EL CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN REFORMA NO. 284, PISO 14, COL. JUÁREZ, MÉXICO, D.F., C.P. 06600, O EN EL INDEVAL.

AMORTIZACIÓN:

LOS CERTIFICADOS BURSÁILES SERÁN AMORTIZADOS A SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, AL SALDO INSOLUTO AJUSTADO (SEGÚN SE INDICA MÁS ADELANTE) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁILES EN CIRCULACIÓN, EN UN SOLO PAGO CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (EL “INDEVAL”). EN CASO DE QUE

LA FECHA DE VENCIMIENTO DE PRINCIPAL SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE, EN CUALQUIER FECHA, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN PARCIAL ANTICIPADA, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”.

EN EL CASO DE UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DEL PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN UNA FECHA DE PAGO, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO”. EL REPRESENTANTE COMÚN QUE SE ESPECIFICA EN LO ULTERIOR (EL “REPRESENTANTE COMÚN”), SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, CONVOCANDO DENTRO DE ESE MISMO PASO A LA ASAMBLEA DE GENERAL DE TENEDORES PARA QUE RESUELVAN LO CONDUCTENTE.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS:

- SI EL EMISOR DEJARE DE REALIZAR EL PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES DEVENGADOS A LA FECHA CORRESPONDIENTE, Y DICHO PAGO NO SE REALIZARE DENTRO DE LOS 3 (TRES) DÍAS HÁBILES SIGUIENTES A LA FECHA EN QUE DEBIÓ REALIZARSE.
- SI EL EMISOR FUERE DECLARADO EN QUIEBRA, INSOLVENCIA, CONCURSO MERCANTIL O PROCEDIMIENTO SIMILAR O SI ADMITIERE POR ESCRITO SU INCAPACIDAD PARA PAGAR SUS DEUDAS A SU VENCIMIENTO.
- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.

EN CASO DE QUE OCURRA CUALQUIERA DE LOS EVENTOS MENCIONADOS EN LOS INCISOS ANTERIORES, TODAS LAS CANTIDADES PAGADERAS POR EL EMISOR CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE PODRÁN DECLARAR VENCIDAS ANTICIPADAMENTE, SIEMPRE Y CUANDO CUALQUIER TENEDOR O GRUPO DE TENEDORES QUE REPRESENTEN CUANDO MENOS EL 25% (VEINTICINCO POR CIENTO) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (DE ACUERDO AL VALOR NOMINAL) EN CIRCULACIÓN EN ESE MOMENTO ENTREGUE UNA NOTIFICACIÓN AL REPRESENTANTE COMÚN INDICANDO SU INTENCIÓN DE DECLARAR VENCIDOS

ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES , EN CUYO CASO EL EMISOR SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO Y SE HARÁN EXIGIBLES DE INMEDIATO LA SUMA DEL PRINCIPAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS INTERESES DEVENGADOS Y NO PAGADOS, RESPECTO A LA MISMA Y TODAS LAS DEMÁS CANTIDADES QUE SE ADEUDEN CONFORME A LOS MISMOS.

EL REPRESENTANTE COMÚN DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) EN CUANTO SE TENGA CONOCIMIENTO DE ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA ÚLTIMA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL CALCULADA CONFORME A LO ESTABLECIDO EN EL TÍTULO DE LA EMISIÓN MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO, LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA EN EL MOMENTO EN QUE SE DEN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE CONFORME A LO SEÑALADO EN EL APARTADO “CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍA:

QUIROGRAFARIO.

CALIFICACIONES:

CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR’S, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “MXA-2”, ES DECIR, QUE EXISTE UNA BUENA CAPACIDAD DE PAGO OPORTUNO, TANTO DE PRINCIPAL COMO DE INTERESES.

CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE MÉXICO, S.A. DE C.V., PARA LAS EMISIONES DE CORTO PLAZO: “HR2”, LA CUAL INDICA, QUE OFRECE CAPACIDAD ACEPTABLE PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA DE CORTO PLAZO BAJO UN ESCENARIO ECONÓMICO ADVERSO Y MANTIENE MAYOR RIESGO CREDITICIO COMPARADO CON INSTITUCIONES DE MAYOR CALIFICACIÓN CREDITICIA.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

CASA DE BOLSA MULTIVA, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO MULTIVA.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN.

XII. CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LARGO PLAZO.

PROGRAMA:

REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO DE DOS MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS MONEDA NACIONAL O SU EQUIVALENTE EN UDI'S, CON UNA VIGENCIA DE CINCO AÑOS A PARTIR DE LA AUTORIZACIÓN DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LA EMISIÓN DE LARGO PLAZO:

PRIMERA, AL AMPARO DEL PROGRAMA.

NÚMERO DE LOS VALORES EMITIDOS:

4'000,000.

MONTO DE LA EMISIÓN:

\$400'000,000.00 DE PESOS, MONEDA NACIONAL.

VALOR NOMINAL:

CIEN PESOS, MONEDA NACIONAL.

CLAVE DE PIZARRA:

CREAL 11.

FECHA DE EMISIÓN:

18 DE NOVIEMBRE DE 2011.

FECHA DE VENCIMIENTO:

22 DE AGOSTO DE 2014.

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

18 DE NOVIEMBRE DE 2011.

FECHA DE REGISTRO EN LA BOLSA:

18 DE NOVIEMBRE DE 2011.

BOLSA DONDE ESTÁN REGISTRADOS LOS VALORES:

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.

PLAZO DE LA EMISIÓN:

HASTA 1,008 (MIL OCHO) DÍAS, EQUIVALENTE A 36 (TREINTA Y SEIS) PERIODOS DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO.

FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES:

DE CONFORMIDAD CON EL CALENDARIO DE PAGOS QUE APARECE EN LA SECCIÓN DENOMINADA "PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES", Y EN TANTO NO SEAN AMORTIZADOS, LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES GENERARÁN UN INTERÉS BRUTO ANUAL SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO, SEGÚN SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, QUE EL REPRESENTANTE COMÚN CALCULARÁ 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES AL INICIO DE CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS ("FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL"), COMPUTADO A PARTIR DE LA FECHA DE COLOCACIÓN Y QUE REGIRÁ DURANTE EL SIGUIENTE PERÍODO, PARA LO CUAL DEBERÁ ELEGIR UNA TASA QUE RESULTE DE:

ADICIONAR 1.80% (UNO PUNTO OCHENTA POR CIENTO), A LA TASA DE RENDIMIENTO ANUAL DENOMINADA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO ("TIIE"), A PLAZO DE HASTA

29 (VEINTINUEVE) DÍAS (“TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA”), CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN CADA PERÍODO, QUE SEA DADA A CONOCER POR EL BANCO DE MÉXICO POR EL MEDIO MASIVO DE COMUNICACIÓN QUE ÉSTE DETERMINE O A TRAVÉS DE CUALQUIER OTRO MEDIO ELECTRÓNICO, DE CÓMPUTO O TELECOMUNICACIÓN, INCLUSO INTERNET, AUTORIZADO AL EFECTO POR DICHO BANCO, EN LA FECHA DE DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL, O EN SU DEFECTO, DENTRO DE LOS 2 (DOS) DÍAS HÁBILES ANTERIORES, EN CUYO CASO DEBERÁ TOMARSE LA O LAS TASAS COMUNICADAS EN EL DÍA HÁBIL MÁS PRÓXIMO A DICHA FECHA.

EN CASO DE QUE LA TIIE DEJE DE EXISTIR, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ COMO TASA SUSTITUTA PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL (SEGÚN DICHO TÉRMINO SE DEFINE MÁS ADELANTE) DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, AQUELLA QUE PUBLIQUE EL BANCO DE MÉXICO COMO TASA SUSTITUTA A LA TIIE.

PARA DETERMINAR LA TASA DE RENDIMIENTO DE LA TIIE CAPITALIZADA O, EN SU CASO, EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DEL PERÍODO QUE SE TRATE, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \frac{36,000}{NDE}$$

EN DONDE: TC = TASA CAPITALIZADA O EQUIVALENTE AL NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS EN EL PERÍODO.
 TR = TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (TIIE).
 PL = PLAZO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (TIIE) EN DÍAS.
 NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

A LA TASA QUE RESULTE DE LO PREVISTO EN LOS PÁRRAFOS ANTERIORES SE LE DENOMINARÁ “TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL” DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES. LOS CÁLCULOS PARA DETERMINAR LAS TASAS Y EL MONTO DE LOS INTERESES A PAGAR, DEBERÁN COMPRENDER EL NÚMERO DE DÍAS NATURALES EFECTIVAMENTE TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO. LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS. INICIADO CADA PERÍODO DE 28 DÍAS, LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DETERMINADA NO SUFRIRÁ CAMBIOS DURANTE EL MISMO. PARA DETERMINAR EL MONTO DE INTERESES A PAGAR EN CADA PERÍODO, QUE TENGA LUGAR MIENTRAS LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES NO SEAN AMORTIZADOS, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$I = VNAI \times \left(\frac{TB}{36,000} \times NDE \right)$$

EN DONDE: I= INTERÉS BRUTO DEL PERÍODO.
 VNAI= VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN

CIRCULACIÓN.

TB= TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL.

NDE= NÚMERO DE DÍAS EFECTIVAMENTE
TRANSCURRIDOS DE CADA PERÍODO.

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL DE ACUERDO AL CALENDARIO DE AMORTIZACIÓN DESCRITO EN LA SECCIÓN “AMORTIZACIÓN” DEL SUPLEMENTO CONTRA ENTREGA DEL TÍTULO QUE AMPARE LA PRIMERA EMISIÓN, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA INDEVAL. EN CASO DE QUE EL EMISOR REALICE UNA O VARIAS AMORTIZACIONES PARCIALES ANTICIPADAS EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA PARA AJUSTAR EL SALDO INSOLUTO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN (“SALDO INSOLUTO AJUSTADO”).

$$VNA_t = VNA_{t-1} - AMPA$$

EN VNAI = SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE
DONDE: LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN
CIRCULACIÓN.

VNAI-1= SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE
LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN
CIRCULACIÓN EN EL PERÍODO ANTERIOR.

AMPA = MONTO DE LA AMORTIZACIÓN
PARCIAL ANTICIPADA.

PARA DETERMINAR EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN, EL REPRESENTANTE COMÚN UTILIZARÁ LA SIGUIENTE FÓRMULA:

$$VNAT = \frac{VNA_t}{NT}$$

EN VNAI = SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE
DONDE: LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN
CIRCULACIÓN.

VNAT= SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR
TÍTULO EN CIRCULACIÓN.

NT= NÚMERO DE TÍTULOS EN
CIRCULACIÓN

LOS CÁLCULOS SE EFECTUARÁN CERRÁNDOSE A CENTÉSIMAS.

PAGO DE INTERESES Y PERIODICIDAD:

LOS INTERESES QUE DEVENGUEN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE LIQUIDARÁN EN CADA PERÍODO DE 28 (VEINTIOCHO) DÍAS, EN LA FECHA SEÑALADA CONFORME AL CALENDARIO INSERTO EN EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN A TRAVÉS DE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EN CASO DE QUE LA FECHA DE PAGO DE INTERESES SEA INHÁBIL, EL PAGO SE EFECTUARÁ AL SIGUIENTE DÍA HÁBIL DURANTE LA VIGENCIA DE LA PRIMERA EMISIÓN EN LAS OFICINAS DE INDEVAL, UBICADO EN AV. PASEO DE LA REFORMA 255, 3ER. PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F.

EL PAGO DE LOS INTERESES SE REALIZARÁ EN 36 (TREINTA Y SEIS) PERÍODOS CONFORMADOS POR 28 (VEINTIOCHO) DÍAS CADA UNO EN TÉRMINOS DE LO PREVISTO EN EL SIGUIENTE CALENDARIO:

PERIODO	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1	16 DE DICIEMBRE DE 2011
2	13 DE ENERO DE 2012
3	10 DE FEBRERO DE 2012
4	9 DE MARZO DE 2012
5	6 DE ABRIL DE 2012
6	4 DE MAYO DE 2012
7	1 DE JUNIO DE 2012
8	29 DE JUNIO DE 2012
9	27 DE JULIO DE 2012
10	24 DE AGOSTO DE 2012
11	21 DE SEPTIEMBRE DE 2012
12	19 DE OCTUBRE DE 2012
13	16 DE NOVIEMBRE DE 2012
14	14 DE DICIEMBRE DE 2012
15	11 DE ENERO DE 2013
16	8 DE FEBRERO DE 2013
17	8 DE MARZO DE 2013
18	5 DE ABRIL DE 2013
19	3 DE MAYO DE 2013
20	31 DE MAYO DE 2013
21	28 DE JUNIO DE 2013
22	26 DE JULIO DE 2013
23	23 DE AGOSTO DE 2013
24	20 DE SEPTIEMBRE DE 2013
25	18 DE OCTUBRE DE 2013
26	15 DE NOVIEMBRE DE 2013
27	13 DE DICIEMBRE DE 2013
28	10 DE ENERO DE 2014
29	7 DE FEBRERO DE 2014
30	7 DE MARZO DE 2014
31	4 DE ABRIL DE 2014
32	2 DE MAYO DE 2014
33	30 DE MAYO DE 2014
34	27 DE JUNIO DE 2014
35	25 DE JULIO DE 2014
36	22 DE AGOSTO DE 2014

EL PRIMER PAGO DE INTERESES SE EFECTUARÁ PRECISAMENTE EL DÍA 16 DE DICIEMBRE DE 2011.

EL REPRESENTANTE COMÚN, DARÁ A CONOCER POR ESCRITO AL INDEVAL Y AL EMISOR, A LA CNBV A TRAVÉS DEL STIV 2 Y A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V. ("BMV"), A TRAVÉS DEL SISTEMA ELECTRÓNICO DE COMUNICACIÓN CON EMISORAS DE VALORES ("EMISNET") , O POR LOS MEDIOS QUE TODAS ESTAS INSTITUCIONES DETERMINEN, POR LO MENOS CON 2 (DOS) DÍAS HÁBILES DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA DE PAGO, EL IMPORTE DE LOS INTERESES A PAGAR EN MONEDA NACIONAL Y/O EL CÁLCULO DE LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES APLICABLE PARA CADA PERÍODO DE INTERESES PERIODO, SEGÚN CORRESPONDA, ASÍ COMO, EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO POR TÍTULO EN CIRCULACIÓN EN CASO DE QUE SE REALICEN AMORTIZACIONES PARCIALES.

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEJARÁN DE CAUSAR INTERESES A PARTIR DE LA FECHA SEÑALADA PARA SU PAGO, SIEMPRE QUE EL EMISOR, HUBIERE CONSTITUIDO EL DEPÓSITO DEL IMPORTE DE LA AMORTIZACIÓN Y, EN SU CASO, DE LOS INTERESES CORRESPONDIENTES, EN LAS OFICINAS DE INDEVAL MÁS TARDAR A LAS 11 A.M. DE ESE DÍA.

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE LOS INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA PRIMERA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN PERMANECERÁ EN DEPÓSITO EN INDEVAL; EN CUYAS OFICINAS, SE HARÁ EL PAGO DEL IMPORTE DE CADA PERÍODO DE PAGO DE INTERESES E IGUALMENTE, SE AMORTIZARÁN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN LAS FECHAS DE AMORTIZACIÓN DE PRINCIPAL DE ACUERDO AL PROCEDIMIENTO DESCRITO EN LA SECCIÓN "AMORTIZACIÓN" DEL TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN.

TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL APLICABLE PARA EL PRIMER PERÍODO DE INTERESES:
6.61 % (SEIS PUNTO SESENTA Y UN POR CIENTO) SOBRE EL VALOR.

TASA DE REFERENCIA:
TIIE A 28 DÍAS.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DEL PRINCIPAL E INTERESES:

EL PRINCIPAL Y LOS INTERESES SE PAGARÁN MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA EN EL DOMICILIO DE INDEVAL, UBICADO EN PASEO DE LA REFORMA NO. 255, TERCER PISO, COLONIA CUAUHTÉMOC, C.P. 06500, MÉXICO, D.F., CONTRA LA ENTREGA DEL TÍTULO DE LA PRIMERA EMISIÓN, O CONTRA LAS CONSTANCIAS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL, MEDIANTE TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA. EL EMISOR ENTREGARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN, EL DÍA ANTERIOR AL QUE DEBA EFECTUAR DICHOS PAGOS A MÁS TARDAR A LAS 11:00 HORAS EL IMPORTE A PAGAR CORRESPONDIENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN CIRCULACIÓN. EN CASO DE MORA LOS PAGOS SE REALIZARÁN EN LAS OFICINAS DEL REPRESENTANTE COMÚN, UBICADAS EN TORRE MAGENTA, REFORMA N° 284, P-14, 06600 COL. JUÁREZ, D.F.

AMORTIZACIÓN:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE AMORTIZARÁN A SU VALOR NOMINAL O SALDO INSOLUTO AJUSTADO CONFORME AL CALENDARIO QUE SE ENCUENTRA EN EL SUPLEMENTO DEL PROSPECTO DE COLOCACIÓN Y EN EL TÍTULO QUE DOCUMENTA LA EMISIÓN CONTRA ENTREGA DEL PROPIO TÍTULO, O DE LAS CONSTANCIAS O CERTIFICADOS QUE PARA TALES EFECTOS EXPIDA EL INDEVAL.

EN CASO DE QUE LA FECHA DE AMORTIZACIÓN SEA UN DÍA INHÁBIL, ÉSTA SE REALIZARÁ EL DÍA HÁBIL INMEDIATO SIGUIENTE.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA:

EL EMISOR TENDRÁ EL DERECHO DE PAGAR ANTICIPADAMENTE TOTAL O PARCIALMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EN CUALQUIER FECHA DE PAGO DE INTERESES, EN CUYO CASO, PAGARÁ A LOS TENEDORES UNA PRIMA EQUIVALENTE A LA SUMA DE (X) LA DIFERENCIA, EN CASO DE RESULTAR POSITIVA, DE (A) EL PROMEDIO ARITMÉTICO DEL VALOR DE MERCADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DURANTE LOS ÚLTIMOS 30 (TREINTA) DÍAS CALENDARIO, CONFORME DICHO VALOR DE MERCADO HUBIERE SIDO PUBLICADO POR CUANDO MENOS UN PROVEEDOR DE PRECIOS DE VALORES DE AMPLIO RECONOCIMIENTO Y PRESTIGIO EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL, MENOS (B) EL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, MÁS (Y) (I) DURANTE LOS PRIMEROS 12 (DOCE) PERÍODOS DE 28 DÍAS DE VIGENCIA DE LA EMISIÓN, EL 2.0% (DOS PUNTO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, O (II) DEL PERÍODO TRECE EN ADELANTE, EL 0.0% (CERO PUNTO CERO POR CIENTO) DEL VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL, SE AJUSTARÁ EL SALDO INSOLUTO DE LOS TÍTULOS CONFORME A LA FÓRMULA QUE SE DESCRIBE EN EL APARTADO “FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES”- “SALDO INSOLUTO AJUSTADO”.

EN EL CASO DE QUE EXISTA UNA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA TOTAL, EL EMISOR SOLICITARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN QUE PUBLIQUE, CON CUANDO MENOS 5 (CINCO) DÍAS DE ANTICIPACIÓN A LA FECHA EN QUE PRETENDA AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, EL AVISO RESPECTIVO EN CUANDO MENOS UNO DE LOS PERIÓDICOS DE MAYOR CIRCULACIÓN A NIVEL NACIONAL. DICHO AVISO CONTENDRÁ LA FECHA EN QUE SE HARÁ EL PAGO, EL IMPORTE DE LA PRIMA A PAGAR Y LOS DEMÁS DATOS NECESARIOS PARA EL COBRO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INFORMANDO, ADEMÁS, POR ESCRITO CON LA MISMA ANTICIPACIÓN A LA CNBV, A INDEVAL Y A LA BMV, A TRAVÉS DE LOS MEDIOS QUE ESTA ÚLTIMA DETERMINE.

INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES:

LA FALTA DE PAGO OPORTUNO DE PRINCIPAL Y/O INTERESES, DARÁ POR VENCIDA ANTICIPADAMENTE LA TOTALIDAD DE LA PRIMERA EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES Y POR TAL MOTIVO SE CONSTITUIRÁ EN MORA DESDE DICHO MOMENTO, HACIENDO EXIGIBLES LAS OBLIGACIONES DE PAGO A CARGO DEL EMISOR.

EN CASO DE QUE EL EMISOR NO REALICE EL PAGO OPORTUNO DE PRINCIPAL Y/O INTERESES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN LAS FECHAS DE PAGO CORRESPONDIENTES, EL REPRESENTANTE COMÚN, SIN PERJUICIO DE LOS DERECHOS QUE INDIVIDUALMENTE PUEDAN EJERCER LOS TENEDORES, EJERCERÁ LAS ACCIONES DE COBRO CORRESPONDIENTES AL DÍA HÁBIL SIGUIENTE A LA FECHA EN QUE DEBIÓ EFECTUARSE EL PAGO, A MENOS QUE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES RESUELVA LO CONTRARIO.

CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO:

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE DARÁN POR VENCIDOS ANTICIPADAMENTE DE MANERA AUTOMÁTICA EN LOS SIGUIENTES CASOS (CADA UNA, UNA “CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO”):

- SI LA INSCRIPCIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES QUE MANTIENE LA CNBV FUERE CANCELADA.
- LA FALTA DE PAGO DE CUALQUIERA DE LAS OBLIGACIONES A CARGO DEL EMISOR, DERIVADAS O CONTENIDAS EN CUALQUIERA DE LOS TÍTULOS DE LAS EMISIONES AVALADAS POR NACIONAL FINANCIERA, SOCIEDAD NACIONAL DE CRÉDITO, INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO (“NAFIN”), INCLUYENDO LA EMISIÓN.

EL EMISOR INFORMARÁ AL REPRESENTANTE COMÚN EN CUANTO TENGA CONOCIMIENTO DE QUE HA OCURRIDO ALGUNA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO Y ESTE DARÁ A CONOCER A BMV (A TRAVÉS DEL SEDI O DE LOS MEDIOS QUE DETERMINE) LA EXISTENCIA DE DICHA CAUSA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO.

INTERESES MORATORIOS:

SE CAUSARÁN INTERESES MORATORIOS SOBRE SU VALOR NOMINAL, O EN SU CASO, SOBRE EL SALDO INSOLUTO AJUSTADO DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES IGUAL A LA TASA QUE RESULTE DE MULTIPLICAR POR 2 (DOS) LA TASA DE INTERÉS BRUTO ANUAL QUE SE ESTABLECE PARA LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EN EL SUPLEMENTO MIENTRAS DURE EL INCUMPLIMIENTO DE PAGO DE PRINCIPAL. LOS INTERESES MORATORIOS SERÁN PAGADEROS A LA VISTA DESDE LA FECHA DE INCUMPLIMIENTO CORRESPONDIENTE Y HASTA QUE LA SUMA PRINCIPAL HAYA QUEDADO ÍNTEGRAMENTE CUBIERTA. LA SUMA QUE SE ADEUDE POR CONCEPTO DE INTERESES MORATORIOS DEBERÁ SER CUBIERTA EN LA MISMA MONEDA QUE LA SUMA PRINCIPAL.

GARANTÍAS:

LA PRIMERA EMISIÓN ESTARÁ GARANTIZADA PARCIALMENTE POR NAFIN, QUIEN SE OBLIGARÁ ANTE LOS TENEDORES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA PRIMERA EMISIÓN CON LA MISMA PRELACIÓN AL PAGO DE PRINCIPAL A AMORTIZAR POR UN MONTO TOTAL MÁXIMO EQUIVALENTE AL 30% DEL SALDO INSOLUTO PRINCIPAL DE LA EMISIÓN, CONFORME AL CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO POR AVAL CELEBRADO ENTRE NAFIN Y EL EMISOR EL 17 DE NOVIEMBRE DE 2011 ("CONTRATO DE CRÉDITO POR AVAL").

LO ANTERIOR EN EL ENTENDIDO DE QUE LA SUMA DE LOS MONTOS A SER PAGADOS POR NAFIN COMO AVAL DE LA PRIMERA EMISIÓN NO PODRÁN EXCEDER LOS \$120'000,000.00 (CIENTO VEINTE MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.); SIENDO QUE, SIN EMBARGO, DICHA CANTIDAD CUBRE PRINCIPAL RELACIONADO CON LA PRIMERA EMISIÓN Y NO INCLUYE EL PAGO DE INTERESES ORDINARIOS NI INTERESES MORATORIOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES.

ADICIONALMENTE, LA PRIMERA EMISIÓN ESTARÁ GARANTIZADA PARCIALMENTE POR EL BID, QUIEN SE OBLIGARÁ ANTE LOS TENEDORES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LA PRIMERA EMISIÓN A CUBRIR LO QUE RESULTE MENOR ENTRE EL 30% DEL SALDO INSOLUTO DEL PRINCIPAL DE LA EMISIÓN O \$120,000,000.00 (CIENTO VEINTE MILLONES DE PESOS), CONFORME AL CONTRATO DE GARANTÍA PARCIAL (PARTIAL CREDIT ENHANCEMENT AGREEMENT) CELEBRADO ENTRE EL BID, EL REPRESENTANTE COMÚN Y EL EMISOR EL 17 DE NOVIEMBRE DE 2011 ("CONTRATO DE GARANTÍA").

CALIFICACIONES:

LA EMISIÓN HA RECIBIDO UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR STANDARD & POOR'S DE MXAA-, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE EXISTE UNA FUERTE CAPACIDAD DE PAGO TANTO DE INTERESES COMO DEL PRINCIPAL Y DIFIERE TAN SOLO EN UN PEQUEÑO GRADO DE LAS EMISIONES CALIFICADAS CON LA MÁXIMA CATEGORÍA Y UNA CALIFICACIÓN OTORGADA POR HR RATINGS DE HR AA, EN SU ESCALA NACIONAL, LA CUAL INDICA QUE OFRECE ALTA CALIDAD CREDITICIA Y GRAN SEGURIDAD PARA EL PAGO OPORTUNO DE OBLIGACIONES DE DEUDA. LA EMISIÓN MANTIENE BAJO RIESGO CREDITICIO BAJO ESCENARIOS ECONÓMICOS ADVERSOS.

REPRESENTANTE COMÚN:

MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., MONEX GRUPO FINANCIERO.

DEPOSITARIO:

S.D. INDEVAL INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BANORTE.

RÉGIMEN FISCAL:

LA TASA DE RETENCIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA APLICABLE RESPECTO A LOS INTERESES PAGADOS CONFORME A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES SE ENCUENTRA SUJETA: (I) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN MÉXICO PARA EFECTOS FISCALES A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 58 Y 160 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE; Y (II) PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y MORALES RESIDENTES EN EL EXTRANJERO PARA EFECTOS FISCALES, A LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 179, 195 Y DEMÁS APLICABLES DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE. LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS ASESORES LAS CONSECUENCIAS FISCALES RESULTANTES DE SU INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, INCLUYENDO LA APLICACIÓN DE REGLAS ESPECÍFICAS RESPECTO A SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL RÉGIMEN FISCAL VIGENTE PODRÁ MODIFICARSE A LO LARGO DE LA DURACIÓN DE LA PRIMERA EMISIÓN.

- Los aludidos valores de la Emisora se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores.
- El presente reporte anual (el "Reporte Anual"), se presenta de acuerdo con las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, mismo que corresponde al año terminado al 31 de diciembre de 2011.
- Presentación de la Información Financiera:

A menos que se indique lo contrario, la información financiera de la Emisora contenida en el Reporte Anual ha sido expresada en miles de pesos, moneda nacional, al 31 de diciembre de 2011. Algunas cifras y los porcentajes contenidos en el Reporte Anual se han redondeado para facilitar su presentación, razón por la cual algunas cantidades pueden no coincidir.

La única información financiera que, respecto del Reporte Anual, ha sido auditada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, son los estados financieros auditados de la Emisora por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, preparados bajo las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al ser Crédito Real una emisora de valores y bajo lo establecido en los artículos (i) 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, y (ii) 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

- Los anexos incluidos y que refiere el presente Reporte Anual forman parte integral del mismo.

ÍNDICE

	Página
1. INFORMACIÓN GENERAL	79
1.1 Glosario de términos y definiciones	79
1.2 Resumen ejecutivo	82
1.3 Resumen de la información financiera	96
1.4 Factores de riesgo	100
1.5 Otros valores inscritos en el RNV	114
1.6 Documentos de carácter público	115
2. LA COMPAÑÍA	117
2.1 Historia y desarrollo de la Emisora	117
2.2 Descripción del negocio	118
2.2.1 Actividad principal	118
2.2.2 Canales de distribución	138
2.2.3 Patentes, licencias, marcas y otros contratos	138
2.2.4 Principales clientes	140
2.2.5 Legislación aplicable y situación tributaria	141
2.2.5.1 Legislación aplicable	141
2.2.5.2 Situación tributaria	146
2.2.6 Recursos humanos	147
2.2.7 Desempeño ambiental	147
2.2.8 Información del mercado: Los segmentos del crédito con pago vía nómina, los créditos grupales y los créditos para bienes duraderos	147
2.2.9 Estructura corporativa	155
2.2.10 Descripción de los principales activos	155
2.2.11 Procesos judiciales, administrativos o arbitrales	156
2.2.12 Acciones representativas del capital social	157
2.2.13 Dividendos	158
3. INFORMACIÓN FINANCIERA	159
3.1 Información financiera seleccionada	159
3.2 Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación	162
3.3 Informe de créditos relevantes	162
3.4 Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la Emisora	170
3.4.1 Resultados de operación	173
3.4.2 Situación financiera, liquidez y recursos de capital	183
3.4.3 Control interno	185
3.5 Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas	185
4. ADMINISTRACIÓN	189
4.1 Auditores externos	189
4.2 Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés	189
4.3 Administradores y accionistas	191
4.3.1 Administradores	191
4.3.2 Accionistas	194
4.4 Estatutos sociales y otros convenios	199
5. PERSONAS RESPONSABLES	196
6. ANEXOS	197
Leyendas de suscripción del Reporte Anual.	
Estados financieros dictaminados por los años terminados al 31 de diciembre de 2011 y 2010.	
Informes del Comisario de los ejercicios sociales de 2011 y 2010.	

1. INFORMACIÓN GENERAL

1.1 Glosario de términos y definiciones

A menos que se indique lo contrario, para efectos de este Reporte Anual los términos con letra mayúscula inicial identificados en la columna izquierda de la siguiente tabla, tendrán los significados estipulados en la columna derecha.

Término	Definición
"AMAI"	Asociación Mexicana de Agencias de Investigación de Mercado y Opinión Pública.
"AMFE"	Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas.
"Banco Invex"	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero.
"BBVA Bancomer"	BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer.
"Banco Ve por Más"	Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve Por Más.
"BMV"	Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
"BOA México"	Bank of America México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America.
"CGAP"	Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (<i>Consultative Group to Assist the Poor</i>).
"CINIF"	Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C.
"Circular Única"	Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la CNBV y publicadas en el DOF el 19 de marzo de 2003, incluyendo todas sus reformas a la fecha de este Reporte Anual.
"Compañía", "Crédito Real" o la "Emisora"	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
"CONAPO"	Consejo Nacional de Población.
"CONDUSEF"	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
"CNBV"	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
"Credifiel"	Marca comercial bajo la cual Publiseg, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, opera su negocio de créditos con pago vía nómina.
"Distribuidores"	Significa, según sea el caso, las personas que: (i) proveen bienes y/o servicios a los consumidores por los créditos que sean otorgados por los Distribuidores o por Crédito Real; y (ii) otorguen créditos a los consumidores y con quien Crédito Real tiene celebrados los respectivos contratos de factoraje financiero, así como de colaboración.
"Disposiciones Generales"	Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, emitidas por la CNBV, incluyendo todas sus reformas a la fecha de la información financiera incluida en este Reporte Anual.

Término	Definición
"Directodo"	Directodo México, S.A.P.I. de C.V., individualmente o en conjunto con Directodo, S. de R.L. de C.V., según lo exija el contexto.
"DOF"	Diario Oficial de la Federación.
"Dólares" o "USD\$"	Dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.
"Estados Financieros Dictaminados"	Los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, junto con sus notas y el dictamen de los auditores independientes actualizado, los cuales se incluyen en este Reporte Anual.
"Estados Unidos" o "E.U.A."	Los Estados Unidos de América.
"FELABAN"	Federación Latinoamericana de Bancos.
"Grupo OFEM" u "Ofem"	Distribuidor de crédito de pago vía nómina que opera bajo distintas denominaciones sociales bajo la marca "Crédito Maestro".
"Grupo Kon"	Consortio al que pertenecen las sociedades Directodo, S. de R.L. de C.V., Directodo México, S.A.P.I. de C.V., Rasteroz, S.A. de C.V., Desarrollo 51, S.A. de C.V., Venlo Resources Pte. Ltd., que se mencionan en este Reporte Anual entre otras entidades.
"INFONACOT"	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores.
"Futu-lem"	Futu-lem, S.A.P.I. de C.V.
"IASB"	Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (<i>International Accounting Standards Board</i>).
"IETU"	Impuesto empresarial a tasa única.
"IFRS"	Normas Internacionales de Información Financiera (<i>International Financial Reporting Standards</i>), emitidas por el IASB.
"IMPI"	Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial.
"Indeval"	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
"INEGI"	Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
"INPC"	Índice nacional de precios al consumidor.
"IFAI"	Instituto Federal de Acceso a la Información y Protección de Datos.
"ISSSTE"	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
"ISR"	Impuesto sobre la renta.
"IVA"	Impuesto al valor agregado.
"IXE Banco"	Ixe Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.
"Ixe Casa de Bolsa"	IXE Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
"Kondinero"	Marca comercial bajo la cual Directodo opera su negocio de créditos con pago vía nómina.
"LFPDP"	Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares.
"LGOAAC"	Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
"LGSM"	Ley General de Sociedades Mercantiles.
"LMV"	Ley del Mercado de Valores, incluyendo todas sus reformas a la fecha de este Reporte Anual.

Término	Definición
"LPDUSF"	Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
"LRAF"	Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
"LTOSF"	Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros.
"México"	Estados Unidos Mexicanos.
"NAFIN"	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
"Nexus"	Nexus Capital Private Equity Fund III L.P.
"Nexus Capital Management"	Nexus Capital Management III, LLC.
"NIF"	Normas de información financiera emitidas por el CINIF.
"Notas No Subordinadas"	La serie de notas no subordinadas por USD\$210 millones con rendimiento del 10.250% y vencimiento en 2015, emitidas por la Compañía y colocadas en los mercados internacionales, conforme a la Regla 144A y el Reglamento S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de América (<i>U.S. Securities Act of 1933</i>).
"Pesos", "M.N." o "\$"	Pesos, moneda nacional.
"PIB"	Producto interno bruto.
"ProDesarrollo"	Significa Prodesarrollo, Finanzas y Micorempresa, A.C., una asociación que recaba información sobre las principales empresas microfinancieras en México.
"Programa de Certificados Bursátiles"	Podrá ser cualquiera de los siguientes, según corresponda: a) Programa dual de certificados bursátiles con carácter de revolvente por un monto máximo autorizado de \$4'000 mil millones de Pesos, al amparo del cual la Emisora podrá emitir certificados de corto plazo y de largo plazo, autorizado por la CNBV mediante oficio 153/516119/2006, de fecha 08 de junio de 2006. b) Programa de certificados bursátiles con carácter revolvente de corto plazo, por un monto máximo autorizado de \$1'500 millones de Pesos. Dicho programa fue autorizado el 31 de Agosto de 2011 y vencerá el 31 de Agosto de 2013. c) Programa de certificados bursátiles con carácter revolvente de largo plazo, por un monto máximo de \$2'500 millones de Pesos, fue autorizado el 15 de noviembre de 2011 y vencerá el 15 de noviembre de 2016.
"Publiseg"	Publiseg, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
"Rasteroz"	Rasteroz, S.A. de C.V., empresa parte de Grupo Kon.
"Servicios Chapultepec"	Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V., sociedad subsidiaria de Crédito Real.
"RECA"	El Registro de Contratos de Adhesión mantenido por la CONDUSEF.
"SHCP"	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
"SHF"	Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
"Sofoles"	Sociedades financieras de objeto limitado.
"Sofom E.N.R." o "Sofom no regulada"	Sociedad financiera de objeto múltiple, entidad no regulada.
"Sofomes"	Sociedades financieras de objeto múltiple.

Término	Definición
"TCAC"	Tasa de crecimiento anual compuesto.
"TIIE"	Tasa de interés interbancaria de equilibrio, o cualquier tasa de interés que la suceda o sustituya. La TIIE es la tasa de interés aplicable a los créditos otorgados por/a el Banco de México y es publicada de tiempo en tiempo por este último en el DOF.
"UDIs"	Unidades de inversión.

1.2 Resumen ejecutivo

A continuación se incluye un resumen de la información contenida en este Reporte Anual. La información estadística y de mercado incluida en este Reporte Anual (salvo la relativa a los resultados financieros y el desempeño de la Compañía) se deriva de publicaciones por parte de la industria, publicaciones gubernamentales, estudios de mercado practicados por empresas especializadas y otras publicaciones de fuentes independientes. Además, algunos datos se basan en las estimaciones de la Compañía, las cuales derivan de encuestas practicadas por la misma y por fuentes independientes. Aunque la Compañía considera que dichas fuentes son confiables, no ha verificado en forma independiente dicha información y no puede garantizar su exactitud o exhaustividad.

Actividades

Crédito Real es una empresa financiera líder en México, enfocada al otorgamiento de crédito al consumo que cuenta con una plataforma diversificada de negocio concentrada principalmente en: (i) créditos personales con pago vía nómina, (ii) créditos grupales, y (iii) créditos para financiar la compra de bienes duraderos a personas físicas en todo el país. La Compañía ofrece productos a los segmentos bajo y medio de la población, los cuales históricamente han estado poco atendidos por otras instituciones financieras. La Compañía considera que estos segmentos abarcan aproximadamente el 60.9% de la población nacional, que representa aproximadamente 72.2 millones de clientes potenciales. Los créditos que ofrece la Compañía se caracterizan por tener montos de principal, que normalmente van de \$3,000 Pesos a \$30,000 Pesos. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal promedio de los créditos vigentes de la Compañía era \$11,545 Pesos. Todos los créditos otorgados y adquiridos por la Compañía están denominados en Pesos, devengan intereses a tasas fijas y se amortizan en abonos y plazos fijos. Los productos de crédito de la Compañía están diseñados de manera que sus términos puedan ser entendidos fácilmente por los clientes, aún cuando éstos no cuenten con experiencia crediticia previa.

Actualmente, la Compañía ofrece sus productos de crédito con pago vía nómina a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales, a través de sus Distribuidores, Directodo, Publiseg y otros Distribuidores independientes. La Compañía considera a la red de Distribuidores, a los promotores y a las cadenas de establecimientos comerciales especializados que ofrecen sus productos de crédito en los segmentos socioeconómicos B, C y D, como una ventaja competitiva en el mercado, ya que le otorgan acceso a un gran número de clientes potenciales pertenecientes a distintos segmentos económicos en diversas regiones geográficas. La Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero con 23 Distribuidores que originan crédito y gestionan la cobranza. Directodo y Publiseg, dos de los principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina del país, cuentan con una exclusividad en la originación de créditos, y la Compañía tiene una participación accionaria del 49%, quienes a su vez tienen una red de 182 sucursales. Dichos Distribuidores tienen acceso a los trabajadores y sindicatos del gobierno federal, los gobiernos estatales y municipales, y otras entidades del sector público en todos los estados de la República Mexicana. Los créditos grupales se originan a través de 546 promotores en una red integrada por 95 sucursales propias. Los promotores están familiarizados con las necesidades específicas de los propietarios de microempresas y las personas que trabajan por cuenta propia. Además, la Compañía tiene celebrados contratos con 34 cadenas de establecimientos comerciales especializados que originan créditos para bienes duraderos, a través, de más de 950 puntos de venta en 90 ciudades en todos los estados de la República Mexicana. Estas plataformas de originación, son independientes entre sí y operan conforme a distintas marcas y con distintas dinámicas. Los

Distribuidores de créditos con pago vía nómina y las cadenas de establecimientos comerciales especializados que ofrecen créditos para bienes duraderos utilizan sus propias marcas, en tanto que los créditos grupales se promueven bajo la marca propia "CrediEquipos". A través de dicha red, la Compañía aprovecha sus conocimientos y experiencia, así como los procesos estandarizados de análisis y aprobación de créditos originados por sus Distribuidores, promotores y cadenas de establecimientos comerciales especializados, para ofrecer y procesar productos de crédito diseñados a la medida de sus clientes. Para cualquiera de los productos de la Compañía, independientemente de quién origine el crédito, la Compañía analiza cada solicitud de crédito de acuerdo con sus propios procedimientos y políticas de riesgo; y con base en ello, aprueba o rechaza cada crédito en forma individual. Para el caso de crédito de nómina, la Compañía aprueba o rechaza su adquisición. Esto garantiza que todos los créditos otorgados y adquiridos cumplan con las políticas de riesgo crediticio y estén alineados con la estrategia de negocios de la Compañía.

La Compañía procura generar valor para sus accionistas mediante la oferta de productos de crédito que mejoran la calidad de vida de sus clientes al proporcionarles acceso a recursos que no podrían obtener de otras fuentes. La mayoría de las personas atendidas carecen de historiales crediticios o tienen historiales muy limitados.

La estrategia de negocios de la Compañía, está concentrada principalmente en atender segmentos de mercado poco atendidos por las instituciones financieras en mercados con alto potencial de penetración que generan márgenes considerables y mantiene una cartera vencida controlada.

Como parte de la estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente segura de originación de este tipo de créditos, en la segunda mitad del 2011 Crédito Real adquirió el 49% y la exclusividad de fondeo con Directodo y Publiseg, dos compañías líderes en la originación de créditos con pago vía nómina.

Como resultado de la adquisición por parte de la Compañía del 49% de Directodo, Grupo Kon recibió en pago el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía. Por otro lado, la adquisición del 49% de Publiseg fue pagada en efectivo.

Las acciones representativas del capital social de la Compañía están distribuidas entre inversionistas privados, incluyendo ciertos miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve, Nexxus y Grupo Kon. Las familias Berrondo, Saiz, en conjunto con General Electric Company, son accionistas de Grupo Mabe, uno de los principales fabricantes de productos de línea blanca en Norte, Centro y Sudamérica. Además, varios de los accionistas de la Compañía cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero. Las familias Berrondo y Esteve fundaron el Banco de Crédito y Servicio, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bancrecer), que en 2001 fue adquirido por Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte); y, además, fueron los principales accionistas de Banco Internacional, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bital), que en 2002 fue adquirido por HSBC. Nexxus, uno de los fondos de capital privado más grandes y activos en México y América Latina, es accionista de Crédito Real desde noviembre de 2007. Grupo Kon es un consorcio fundado en la ciudad de Guadalajara, Jalisco, hace más de 60 años e incluye empresas inmobiliarias, financieras y comerciales, particularmente, en los últimos años por medio de Directodo ha sido líder en la colocación de créditos con pago vía nómina a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales. Grupo Kon se incorporó como accionista de Crédito Real el 1º de julio de 2011.

Crédito Real ha mantenido e implementado iniciativas para consolidar su posición de liderazgo en el segmento de crédito que atiende la Compañía y ha incrementado de forma importante su volumen de operaciones. En sus 19 años de existencia, la Compañía ha otorgado aproximadamente cuatro millones de créditos a más de dos millones de clientes.

Durante el período comprendido de 2009 a 2011, la cartera de crédito y el resultado neto de la Compañía crecieron en un 62.6% y un 124.8%, respectivamente, como resultado de la expansión de la línea de productos de crédito con pago vía nómina y créditos grupales. El dinámico crecimiento de la

cartera de crédito y el resultado neto de la Compañía se ven reflejados en el incremento de su capital contable, cuya tasa de crecimiento anual compuesto fue del 34.2% durante el período de 2009 a 2011.

La siguiente tabla muestra el porcentaje de la cartera de crédito, los ingresos por intereses, el número de clientes y el total de créditos originados, representado por cada tipo de producto a cada una de las fechas indicadas.

	Años terminados el 31 de diciembre de					
	2009		2010		2011	
Ingresos por intereses						
Créditos con pago vía nómina	\$ 621.8	64.8%	\$ 800.9	66.1%	\$ 1,436.8	75.1%
Créditos grupales	\$ 93.7	9.8%	\$ 188.0	15.5%	\$ 269.1	14.1%
Créditos para bienes duraderos	\$ 244.2	25.4%	\$ 222.4	18.4%	\$ 206.4	10.8%
Total (en millones de Pesos)	\$ 959.6	100.0%	\$ 1,211.4	100.0%	\$ 1,912.3	100.0%
Cartera de crédito						
Créditos con pago vía nómina	\$ 2,587.9	76.3%	\$ 2,853.0	76.4%	\$ 4,518.3	82.0%
Créditos grupales	\$ 68.7	2.1%	\$ 158.5	4.2%	\$ 233.0	4.2%
Créditos para bienes duraderos	\$ 734.4	21.7%	\$ 724.2	19.4%	\$ 760.8	13.8%
Total (en millones de Pesos)	\$ 3,391.0	100.0%	\$ 3,735.8	100.0%	\$ 5,512.2	100.0%
Clientes						
Créditos con pago vía nómina	94,500	38.7%	134,838	43.3%	286,758	61.3%
Créditos grupales	38,906	15.9%	76,653	24.6%	109,509	23.4%
Créditos para bienes duraderos	111,000	45.4%	99,796	32.1%	71,741	15.3%
Total	244,406	100.0%	311,287	100.0%	468,008	100.0%
Originación						
Créditos con pago vía nómina	\$ 1,211.7	53.6%	\$ 1,496.6	50.3%	\$ 3,597.7	62.9%
Créditos grupales	\$ 532.0	23.5%	\$ 1,038.7	34.9%	\$ 1,702.2	29.9%
Créditos para bienes duraderos	\$ 517.7	22.9%	\$ 437.6	14.7%	\$ 413.7	7.2%
Total (en millones de Pesos)	\$ 2,261.5	100.0%	\$ 2,972.8	100.0%	\$ 5,718.7	100.0%

La Compañía financia su cartera principalmente a través de su propio capital, la colocación de instrumentos de deuda en los mercados bursátiles y líneas de crédito bancarias. Al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, el índice de capitalización de la Compañía, que se calcula dividiendo su patrimonio consolidado entre el total de cartera de crédito al final de cada periodo, era del 23.9%, 27.4% y 26.5%, respectivamente. En 2010, la Compañía incursionó en los mercados de deuda internacionales a través de una oferta de instrumentos de deuda, Notas No Subordinadas, a cinco años por un monto principal total de USD\$210.0 millones (incluyendo su ampliación).

El índice de eficiencia de la Compañía —que se calcula dividiendo sus gastos de administración y promoción entre la suma de (a) el margen financiero y (b) el neto de las comisiones y tarifas pagadas— mejoró a 37.6% al 31 de diciembre de 2011 de 42.6% al 31 de diciembre de 2010. La mejora se debió a la eficiencia del crecimiento de la cartera de pago vía nómina, al incremento en la rentabilidad de las operaciones de créditos grupales y al compromiso de la Compañía en controlar sus gastos. Además, durante los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2011, el rendimiento sobre el capital contable promedio de la Compañía (que se calcula dividiendo el resultado neto entre el capital contable promedio) fue de 23.1% y 33.4% respectivamente. Asimismo, al 31 de diciembre de 2011, la cartera vencida de la Compañía expresada como porcentaje del total de los créditos fue de 2.0%.

A continuación se incluye una breve descripción de los distintos tipos de productos de crédito ofrecidos por la Compañía:

- *Créditos con pago vía nómina.* Los créditos con pago vía nómina de la Compañía se otorgan a los trabajadores sindicalizados, personas jubiladas o pensionadas de dependencias y entidades gubernamentales federales o estatales. Estos créditos son originados por Distribuidores a quienes la Compañía compra cartera de crédito vía factoraje financiero. Estos créditos se pagan mediante amortizaciones quincenales efectuadas por las dependencias y entidades gubernamentales a los que pertenecen los acreditados, por instrucciones que son dadas

previamente por los acreditados. A través de dichas instrucciones, un trabajador autoriza a su dependencia o entidad gubernamental o sindicato a pagar y entregar, por su cuenta, a la Compañía el importe fijo de las parcialidades de su crédito (incluyendo intereses) durante la vigencia del mismo, con lo cual el riesgo de incumplimiento disminuye sustancialmente. Las dependencias y entidades gubernamentales normalmente establecen límites en cuanto al porcentaje del salario neto de sus trabajadores que puede aplicarse para pagar un crédito. La Compañía ofrece a ciertos clientes la opción de renovar sus créditos antes de su vencimiento. Históricamente, aproximadamente el 50% de los clientes de los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía renuevan sus créditos y la Compañía prevé que esta tendencia continuará en el futuro.

Las relaciones que han establecido los Distribuidores, directamente y/o en algunos casos a través de prestadores de servicios, con los sindicatos que agremian a trabajadores de dependencias y entidades de gobierno federal y estatal en diversas regiones del país se han formalizado mediante la celebración de convenios de colaboración (que normalmente firman los Distribuidores, los sindicatos y las dependencias y entidades de gobierno federales o estatales), que prevén que el Distribuidor ofrezca créditos con pago vía nómina a los trabajadores agremiados a esos sindicatos y establecen que las dependencias y entidades de gobierno ejecuten la instrucción que reciban de los trabajadores acreditados en lo relacionado con el pago de las parcialidades (incluyendo intereses) de los créditos.

Conforme a dichos convenios de colaboración, se establecen compromisos y obligaciones de los Distribuidores y los sindicatos, que permiten a los Distribuidores hacer las gestiones necesarias para promocionar y ofrecer a los trabajadores agremiados, directamente en los centros de trabajo, créditos con pago vía nómina para la adquisición de artículos para el hogar y otros productos. Además, conforme a dichos convenios de colaboración, el sindicato se compromete a coadyuvar con los Distribuidores, para tramitar y obtener de la dependencia o entidad de gobierno, las “claves de descuento”, necesarias para que dichas dependencias o entidades efectúen el pago de los créditos vía nómina directamente (por cuenta de los propios agremiados). La dependencia o entidad de gobierno (además de realizar los cargos a nómina y efectuar pagos directamente a la Compañía como beneficiaria) y los sindicatos se obligan a informar periódicamente a la Compañía y a los Distribuidores respecto de los cargos a nómina efectuados a los trabajadores que hayan contratado créditos. Los Distribuidores son responsables de coordinarse con las diferentes dependencias y entidades, para que los sistemas informáticos correspondientes operen adecuadamente y los pagos de las amortizaciones quincenales se realicen oportunamente. Los sindicatos no intervienen en forma alguna en la negociación, proceso de aprobación de crédito y/o determinación de los términos de los contratos de crédito celebrados por los Distribuidores con los trabajadores agremiados.

En el 2011 como parte de su estrategia para ampliar y fortalecer sus operaciones de crédito con pago vía nómina e incrementar su rentabilidad, la Compañía adquirió una participación accionaria del 49% en dos de sus Distribuidores: Directodo y Publiseg. Estos dos Distribuidores son los principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina del país en términos de número de clientes y originación de créditos. Directodo y Publiseg suman a Crédito Real una red de 182 sucursales a nivel nacional y una fuerza de ventas de más de 1000 promotores para la originación de crédito. La Compañía considera que los elementos que distinguen a Directodo y Publiseg de sus competidores incluyen su extensa cobertura a nivel nacional, su tamaño y la experiencia de su equipo de ventas y en su conjunto, les permite generar una cartera de alta calidad.

Al 31 de diciembre de 2011, Directodo tenía 113 convenios de colaboración con 83 dependencias gubernamentales, incluyendo varias de las secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE) y el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social (SNTSS) y operaba 132 sucursales en todos los estados de la República Mexicana. Al 31 de diciembre de 2011, Directodo contaba con 1,115 empleados, incluyendo 809 ejecutivos de ventas y 70 operadores telefónicos.

Desde 2006, Directodo ha originado créditos con pago vía nómina por más de \$3,000 millones de Pesos en todo el país. Al 31 de diciembre del 2011, la cartera de crédito conformada por Directodo representaba el 41.0% de la cartera de crédito por pago vía nómina de la Compañía.

Publiseg cuenta con una red de 50 sucursales. Al 31 de diciembre del 2011, la cartera de crédito conformada por Publiseg representaba el 8.0% de la cartera de crédito por pago vía nómina de la Compañía. A la misma fecha, tenía celebrados 90 convenios de colaboración, con diversos sindicatos del país, incluyendo varias de las secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE), el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social (SNTSS) y el Sindicato de la Secretaría de Salud a nivel nacional.

Las adquisiciones de Directodo y Publiseg le otorgan a Crédito Real exclusividad para garantizar la originación de créditos con pago vía nómina, incrementar su rentabilidad al permitirle capturar un mayor porcentaje de los resultados generados por su cartera de créditos originados por ambos, y optimizar el uso de sus fuerzas de venta.

Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal de un crédito con pago vía nómina típico de la Compañía ascendía a aproximadamente \$15,755 Pesos, tenía un plazo promedio de 36 meses, era pagadero en abonos quincenales por un importe fijo a cuenta de principal e intereses, y a una tasa mensual promedio del 2.6% y un rendimiento anual promedio del 38.4%, neto del importe compartido con los Distribuidores. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía aproximadamente 286,758 clientes de créditos con pago vía nómina vigentes y el total de su cartera de créditos con pago vía nómina ascendía a \$4,518.3 millones de Pesos, lo cual representaba una participación de mercado estimada del 33%, con un índice de cartera vencida del 2.1%. Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos con pago vía nómina de la Compañía obtuvo ingresos por intereses de \$1,436.8 millones de Pesos, equivalentes al 75.1% del total de ingresos por intereses de Crédito Real.

- *Créditos grupales.* Los productos de crédito grupal de la Compañía son créditos personales a corto plazo de 12 ó 16 semanas otorgados a microempresarios —principalmente mujeres—, quienes forman pequeños grupos de acreditados integrados de 12 a 25 personas físicas. Los acreditados utilizan los recursos derivados de sus créditos exclusivamente para financiar sus pequeñas empresas o negocios. Cada miembro del grupo puede recibir un importe distinto, pero las fechas de pago y las tasas de interés son iguales para todos los miembros del grupo. Antes de desembolsar los fondos respectivos, la Compañía exige que el grupo de acreditados constituya un depósito equivalente al 10% del monto principal del crédito grupal a manera de garantía; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario del resto de los miembros para el caso de incumplimiento por parte de cualquiera de ellos. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ofrecía créditos grupales a través de una red integrada por 95 sucursales que operan bajo la marca “CrediEquipos” y aproximadamente 546 promotores de tiempo completo, alcanzando un total de 109,509 clientes. Los promotores de la Compañía son responsables de identificar y formar grupos de acreditados, originar los créditos y coordinar su cobro oportuno a través de reuniones semanales con cada grupo. Los pagos son recaudados por un líder seleccionado de entre los miembros del grupo. El líder, acompañado de otro miembro del grupo, deposita semanalmente los pagos recaudados ya sea en una sucursal bancaria o en alguno de los establecimientos comerciales especializados con los que la Compañía tiene celebrados contratos para dicho efecto. Aproximadamente, el 63.9% de los clientes del segmento de créditos grupales de la Compañía solicitan un nuevo crédito tras la liquidación total de su crédito anterior. En el 2011, el incremento promedio en el monto principal de los créditos grupales renovados fue del 25%. Para poder renovar su crédito, el grupo debe atraer a cuando menos un miembro adicional. Además, la Compañía ofrece a cada miembro del grupo la oportunidad de adquirir una póliza de seguro de vida y gastos médicos por cáncer con vigencia de un año. Al 31 de diciembre de 2011, el 82.1% de los clientes de créditos grupales de la Compañía habían adquirido dicha póliza.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía un total de cartera de créditos grupales de \$233 millones de Pesos, con un índice de cartera vencida de aproximadamente 0.6%. La Compañía considera que este bajo nivel de cartera vencida es producto de su disciplina en cuanto al otorgamiento de créditos, mediante la vigilancia a lo largo de sus procesos, y el esquema de obligado solidario cruzado. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal promedio de un crédito grupal típico de la Compañía ascendía a \$5,550 de Pesos por miembro del grupo, tenía un plazo promedio de 14.3 semanas, una tasa promedio de 5.1%, con un rendimiento anual promedio del 106.6%. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos grupales de la Compañía se incrementó en \$164.3 millones de Pesos, equivalentes a una tasa de crecimiento anual compuesto del 84.2%. Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos grupales de la Compañía redituó ingresos por intereses de \$269.1 millones de Pesos, equivalentes al 14.1% de su total de ingresos por intereses.

- *Créditos para bienes duraderos.* La Compañía otorga créditos para bienes duraderos para financiar la compra de productos de línea blanca tales como aparatos domésticos, de cocina, electrónicos, muebles, pisos y losetas. Estos créditos se otorgan, a través, de cadenas de establecimientos comerciales especializados con los que la Compañía mantiene programas de financiamiento; sin embargo, la Compañía analiza y evalúa todas las solicitudes de crédito con base en sus propias políticas y procedimientos. En la mayoría de los casos, los créditos se originan conforme a la marca de la tienda respectiva. Los clientes remiten a la Compañía los pagos correspondientes a sus créditos ya sea a través de un banco o de la propia tienda; y la Compañía retiene la factura de los bienes adquiridos hasta que el crédito se liquida íntegramente. La Compañía mantiene sólidas relaciones con las cadenas de establecimientos comerciales especializados donde tiene implementados programas de crédito, lo que en su opinión la ayuda a ubicar sus productos en una mejor posición que los ofrecidos por otras instituciones financieras. Por ejemplo, la Compañía cuenta con programas de crédito diseñados a la medida de las necesidades de los establecimientos comerciales especializados y se reúne mensualmente con las mismas para revisar sus resultados de operación. La Compañía considera que las relaciones mantenidas con las cadenas de establecimientos comerciales especializados seguirán siendo sólidas en el futuro.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía convenios con 34 cadenas de establecimientos comerciales especializados que operaban más de 950 puntos de venta en más de 90 ciudades del país. Al 31 de diciembre de 2011, los créditos para bienes duraderos originados por la Compañía tuvieron un plazo promedio de 12 meses, un monto de principal promedio de \$9,600 Pesos, devengaba intereses a una tasa mensual promedio del 4.1%, se amortizaban mediante pagos fijos cada 30 días y tenían un rendimiento anual promedio del 28.9%. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía 71,741 clientes de créditos para bienes duraderos vigentes y el total de su cartera de créditos para bienes duraderos ascendía a \$760.8 millones de Pesos, con un índice de cartera vencida de aproximadamente 1.5%. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía aumentó aproximadamente un 3.6%. Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía generó ingresos por intereses de \$206.4 millones de Pesos, equivalentes al 10.8% de su total de ingresos por intereses.

Mercados objetivo

De acuerdo con la Condusef, aproximadamente el 75% de la población nacional no tiene acceso al sector bancario. Este segmento corresponde principalmente a la población de escasos o medianos recursos y representa un enorme potencial de crecimiento para las instituciones financieras con la capacidad de atenderlo. El gran porcentaje de la población que está desatendida por el sector bancario también se refleja en el bajo índice de penetración del crédito en México, en comparación con otros países de América Latina.

En los últimos años, el crecimiento del segmento de los créditos al consumo ha estado impulsado por instituciones financieras no bancarias tales como Crédito Real, así como por bancos de pequeño y mediano tamaño que se concentran en los créditos al consumo. De acuerdo con la AMFE, en los últimos tres años la cartera de créditos al consumo de las Sofomes y las Sofoles ha crecido un 174%, en tanto que la cartera de créditos al consumo de los cinco mayores bancos ha disminuido un 18.7%. La Compañía considera que el futuro crecimiento del segmento de los créditos para el segmento que atiende, seguirá estando impulsado por las instituciones financieras no bancarias y los pequeños y medianos bancos especializados, que entienden el riesgo crediticio representado por la población desatendida por las instituciones financieras tradicionales.

Panorama general de la industria

- *Créditos con pago vía nómina.* El segmento de los créditos con pago vía nómina en México se encuentra fragmentado y la mayoría de los participantes en dicho mercado son competidores regionales. Sólo algunos competidores ofrecen créditos con pago vía nómina a nivel nacional y tienen acceso a los mercados bursátiles. De acuerdo con el ISSSTE, el número de empleados gubernamentales del gobierno mexicano, incluyendo los empleados y pensionados del gobierno federal y los gobiernos estatales y municipales, asciende a aproximadamente 7 millones de personas. El monto total de las nóminas pagadas por las dependencias gubernamentales a este grupo en 2009 excedió los \$769,000 millones de Pesos, lo cual representa un potencial para el otorgamiento de créditos con pago vía nómina por un monto superior a \$230,700 millones de Pesos por año, asumiendo un límite máximo de crédito equivalente a 30% del monto disponible después de cargos. El nivel de penetración potencial actual de los créditos con pago vía nómina en México es inferior al 30% aproximadamente. Con base en la información de mercado disponible al público, Crédito Real estima que tiene una penetración del 33% del mercado potencial, y que la participación combinada de los tres principales participantes en este segmento —incluyendo Crédito Real— es inferior al 49% del mercado potencial. Además, la industria de los créditos con pago vía nómina en México está mucho menos desarrollada que en otros países —como por ejemplo Brasil, donde el nivel de penetración es del 50%.
- *Créditos grupales.* Tras el lanzamiento de este producto en el 2007, CrediEquipos se ha convertido en el octavo proveedor de créditos grupales en función del número de clientes y el segundo con mayor crecimiento en número de clientes en México durante dicho período, según ProDesarrollo. La Compañía estima que el mercado potencial para los créditos grupales está integrado por 20 millones de habitantes, de los cuales tan sólo 5 millones están atendidos, por lo que el restante 75% representa clientes potenciales.

La medición del tamaño y el nivel de penetración del mercado de créditos grupales en México es complicado, debido a la abundancia de competidores no regulados que no están sujetos a requerimientos de divulgación de información. De acuerdo con un estudio practicado por la organización no gubernamental ACCION *International*, con sede en Boston, Estados Unidos, en el 2005 tan sólo el 7% de la población mexicana utilizaba productos de microfinanciamiento. En contraste, según dicho estudio el nivel de penetración de la industria del microfinanciamiento en Perú y Colombia era del 26% y el 14%, respectivamente. Otro estudio publicado en el 2010 por el CGAP, un centro independiente de investigación y desarrollo de políticas con sede en el Banco Mundial, cuyo objetivo consiste en mejorar el nivel de acceso a los servicios financieros de la gente pobre alrededor del mundo, determinó que los créditos otorgados por las empresas de microfinanciamiento en México representaban tan sólo el 0.1% del PIB del país, es decir, mucho menos que el 5.0%, el 4.0%, el 2.4% y el 0.4% reportado por Bolivia, Nicaragua, Perú y Panamá, respectivamente.

- *Créditos para bienes duraderos.* El mercado para los créditos para bienes duraderos en México es un segmento en el que existe una fuerte competencia. Los principales competidores en este segmento son las cadenas de establecimientos comerciales especializados que cuentan con sus propios programas de financiamiento, las instituciones financieras no bancarias tales como la

propia Compañía, y los bancos tradicionales. La Compañía considera que la demanda de créditos para bienes duraderos continuará creciendo en el futuro a medida que el crecimiento del PIB permita que la población nacional tenga un mayor nivel de ingresos y una expansión de la clase media con acceso a los bienes duraderos. Grupo Financiero BBVA Bancomer estima que en 2011 la originación de los créditos al consumo (incluyendo las tarjetas de crédito) alcanzará los \$375,000 millones de Pesos, volviendo a ubicarse en los niveles anteriores a la crisis financiera que se desató en el 2007.

La siguiente tabla muestra a los principales proveedores de servicios financieros para los distintos segmentos de la población nacional, así como los segmentos en los que se enfoca la Compañía.

Segmentos ⁽¹⁾	Proveedores de Servicios Financieros	Población (millones) ⁽²⁾	Penetración del sector bancario ⁽³⁾	Segmento en el que se enfoca Crédito Real
A	  	3.9	100%	N/a
B	  	4.1	100%	Créditos para bienes duraderos
C+	  	14.1	94%	Créditos para bienes duraderos y créditos con pago vía nómina
Cm y	      	17.6	49%	Créditos para bienes duraderos y créditos con pago vía nómina
D	      	10.3	24%	Créditos con pago vía nómina y créditos grupales
E	   	53.1	4%	Créditos grupales

(1) Los segmentos de mercado están definidos con base en el ingreso familiar mensual de conformidad con la clasificación establecida por la Asociación Mexicana de Agencias de Investigación de Mercado y Opinión Pública ("AMAI"), a saber: nivel E, entre \$0.00 Pesos y \$2,699 Pesos; nivel D, entre \$2,700 Pesos y \$6,799 Pesos; nivel D+, entre \$6,800 Pesos y \$11,599 Pesos; nivel C, entre \$11,600 Pesos y \$34,999 Pesos; nivel C+, entre \$35,000 Pesos y \$84,999 Pesos; y niveles A y B, \$85,000 Pesos o más.

(2) Con base en el número de viviendas de acuerdo con la AMAI.

(3) Fuente: Acción Institucional.

Ventajas competitivas

Trayectoria probada y amplia experiencia ofreciendo productos de crédito fáciles de entender para los segmentos poco atendidos de la población.

La Compañía considera que sus 19 años de experiencia atendiendo a las clases baja y media de la población le proporcionan un nivel inigualable de conocimiento y comprensión de sus clientes y el mercado potencial al que pertenecen, incluyendo la forma de ofrecer el crédito en estos segmentos del mercado, conocimiento de las necesidades de los clientes y su comportamiento. Los productos, los sistemas de aprobación de crédito y la infraestructura operativa de la Compañía están diseñados para atender a dichos segmentos. Todos los créditos de la Compañía están denominados en Pesos, se amortizan en montos fijos y devengan intereses a tasas fijas. La Compañía considera que estos términos hacen que sus productos resulten fáciles de entender y, por lo tanto, más atractivos para los

consumidores pertenecientes a las clases baja y media de la población al facilitarles la planeación de sus pagos, ayudando a reducir los índices de incumplimiento. La Compañía busca ubicarse en una posición de liderazgo en cada uno de los mercados en los que opera y considera que se encuentra bien posicionada en cada uno de los segmentos en los que participa.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía contaba con 286,758 clientes en el segmento de los créditos con pago vía nómina, mismos que representaban una cartera de \$4,518.3 millones de Pesos, equivalentes al 82% de su total de cartera de crédito. A la misma fecha la Compañía contaba con 109,509 clientes en el segmento de los créditos grupales, mismos que representaban una cartera de \$233 millones de Pesos, equivalentes al 4.2% de su total de cartera de crédito. En el segmento de los créditos para bienes duraderos, al 31 de diciembre de 2011 la Compañía contaba con 71,741 clientes que representaban una cartera de \$760.8 millones de Pesos, equivalentes al 13.8% de su total de cartera de crédito. A pesar de que no existe información oficial en cuanto a la participación de mercado en el segmento de los créditos para bienes duraderos, la Compañía estima que cuenta con un buen nivel de penetración en el mismo, ya que el financiamiento que otorgó a las cadenas de establecimientos comerciales especializados con las que tenía establecidos programas de crédito en 2011, representó en promedio aproximadamente el 21.0% del total de las ventas de dichas cadenas de establecimientos comerciales especializados.

Cartera crediticia de alta calidad con sólido desempeño

La Compañía considera que la naturaleza de sus créditos y la aplicación de sus modelos de operación ayudan a reducir sus índices de cartera vencida. Al 31 de diciembre de 2011, la cartera vencida de la Compañía era del 2%. En relación con los créditos con pago vía nómina, las dependencias gubernamentales donde laboran los acreditados, o los sindicatos a los que éstos están afiliados, pagan con cargo a sus nóminas (por instrucciones previas y por escrito de los acreditados) las parcialidades correspondientes a los créditos adquiridos por la Compañía. Además, el bajo nivel de rotación de personal que caracteriza al sector público ayuda a reducir el riesgo de cobranza de este segmento. Tratándose de los créditos grupales, la Compañía exige que los acreditados constituyan un depósito equivalente al 10% del monto principal de cada crédito a manera de garantía antes de desembolsar los fondos respectivos; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario del resto de los demás para el caso de incumplimiento por parte de cualquiera de ellos.

En opinión de la Compañía, uno de los aspectos más distintivos de su modelo de negocios es su nivel de disciplina en la implementación de la metodología relativa a sus créditos grupales. La Compañía ha establecido diversas políticas y procedimientos que en su opinión le han permitido mantener niveles de incumplimiento sumamente bajos en el segmento de los créditos grupales, incluyendo los siguientes requisitos: (i) celebración de reuniones semanales entre los miembros del grupo y un promotor de CrediEquipos, durante las cuales se cobran las amortizaciones del crédito; (ii) todos los miembros del grupo deben residir dentro de un radio de 15 minutos a pie del lugar de celebración de las reuniones semanales; (iii) ningún grupo de acreditados puede incluir a más de dos miembros de una misma familia; y (iv) los fondos no se desembolsan a menos que todos los miembros del grupo estén presentes en la junta de distribución. Finalmente, con el objeto de mantener un bajo índice de morosidad la Compañía vigila muy de cerca una métrica interna de cuatro días de mora tras los cuales actúa de inmediato para intentar que el acreditado se actualice con sus pagos. En el caso de créditos para bienes duraderos, las compras de bienes duraderos generalmente se planean con anticipación por los consumidores y se consideran dentro de su presupuesto familiar, reduciéndose así los índices de morosidad aplicables a los créditos para su compra. Además, la Compañía retiene las facturas de cualesquiera bienes duraderos financiados hasta que el importe total de los mismos haya sido liquidado.

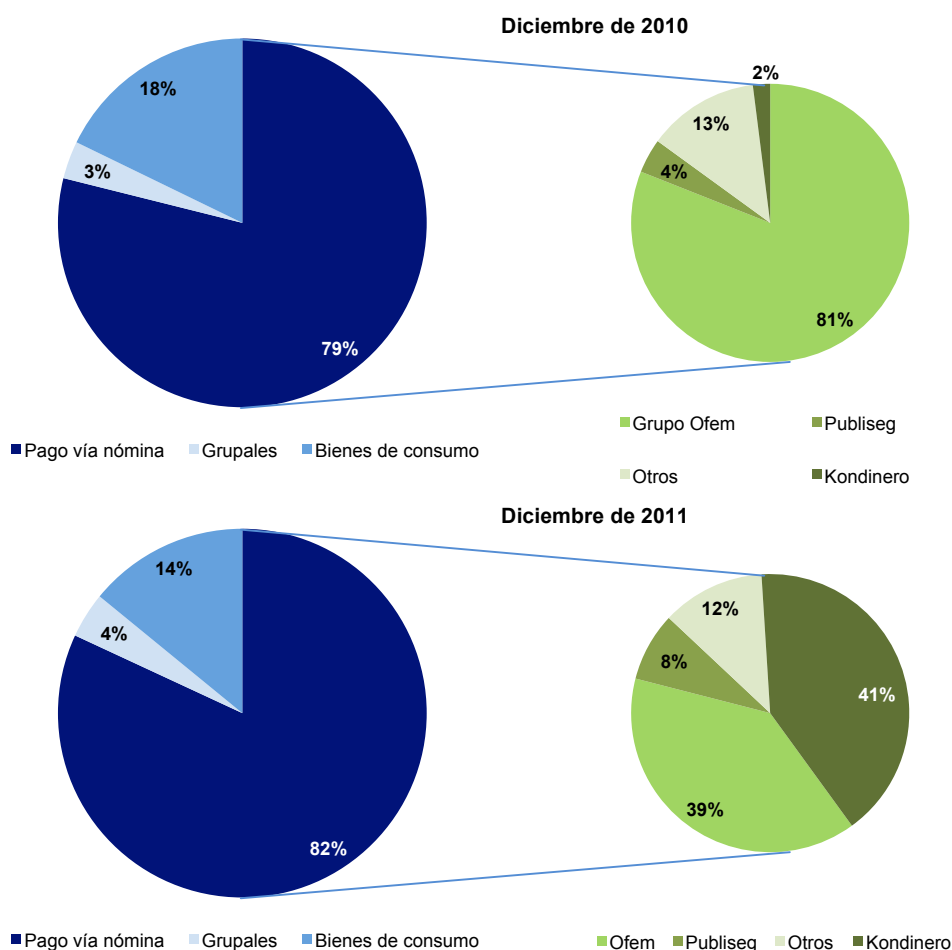
La Compañía considera que sus procesos de cobranza estandarizados y probados, que permiten un monitoreo continuo de la cobranza y la implementación de medidas preventivas en el caso de mora, le han permitido mantener históricamente bajos índices de morosidad en todas sus líneas de productos. La Compañía considera que tiene uno de los niveles más bajos de cartera vencida entre sus competidores con respecto a cada uno de sus productos de crédito al 31 de diciembre de 2011.

La Compañía considera que su rentabilidad, la calidad de sus activos y sus razones de eficiencia y capitalización pueden compararse en términos favorables con las relativas a los segmentos bancario y del microcrédito en México y el resto de América Latina.

Plataforma de originación sólida y diversificada

La Compañía cuenta con un modelo de negocios diversificado de crédito al consumo, cuenta con una extensa red de originación de créditos. En los créditos con pago vía nómina la Compañía tiene una participación accionaria del 49% en sus dos principales Distribuidores de crédito (Directodo y Publiseg), y cuenta con contratos de factoraje financiero con 21 Distribuidores independientes por medio de los cuales tiene una cobertura nacional en la originación de los mismos, así mismo la Compañía cuenta con una red de 95 sucursales y más de 546 promotores para la originación de créditos grupales y tiene celebrados contratos con 34 cadenas de establecimientos comerciales especializados que originan créditos para bienes duraderos a través de más de 950 puntos de venta. Estas plataformas de originación son independientes entre sí y operan bajo distintas marcas y con distintas dinámicas, lo que le permite expandir la oferta de distintos productos de crédito al consumo. Por medio de esta sólida red de originación de créditos la Compañía incrementó su cartera de crédito 47.5% al 31 de diciembre de 2011 comparado con el año inmediato anterior terminado el 31 de diciembre de 2010.

Las siguientes gráficas muestran la evolución de la Compañía en términos de la cartera de crédito del 31 de diciembre de 2010 al 31 de diciembre de 2011.



Plataforma desarrollada por la Compañía y diseñada para los segmentos de clientes que atiende

La Compañía cuenta con más de 19 años de experiencia en el desarrollo y el mejoramiento de estándares de evaluación de créditos y de un sistema digitalizado, que en conjunto ayudan a garantizar la consistencia de la calidad de sus créditos y a tener un proceso de aprobación expedito. La Compañía analiza los aspectos tanto cuantitativos como cualitativos de cada solicitud como parte de su proceso de evaluación crediticia. La Compañía aprovecha sus conocimientos y experiencia previa para evaluar de mejor manera el riesgo crediticio de cada caso particular. Por lo general, los niveles de aprobación de los proveedores de crédito tradicionales —tales como los bancos— son relativamente bajos en los segmentos de clientes que atiende la Compañía, debido en parte a que la mayoría de dichos clientes no tienen historiales crediticios o tienen historiales muy limitados. La Compañía considera que su eficiente estructura operativa le permite administrar y monitorear créditos pequeños que normalmente no serían rentables para los grandes bancos. La Compañía estima que sus sistemas de análisis del riesgo crediticio, dado que fueron diseñados para evaluar las solicitudes de los clientes pertenecientes a ciertos segmentos en específico, le permiten tomar mejores decisiones. Como resultado de sus procesos de colocación y análisis, la Compañía ha logrado mantener bajos índices de incumplimiento en todas las categorías de productos que integran su cartera. Al 31 de diciembre de 2011, el índice de cartera vencida de los créditos ascendía a 2%. El desarrollo de una plataforma de colocación propia también ha ayudado a la Compañía a reducir sus tiempos de respuesta al cliente sin comprometer la calidad de sus créditos.

Generación de flujo de efectivo estable y acceso a diversas fuentes de financiamiento

Al 31 de diciembre de 2011, los rendimientos anuales generados por la cartera de créditos con pago vía nómina, la cartera de créditos grupales y la cartera de créditos para bienes duraderos de Crédito Real ascendían en promedio al 35.2%, al 102.7% y al 27.6%, respectivamente; y los productos respectivos tenían un plazo promedio de 34, 3.5 y 12 meses, respectivamente, para el caso de pagos vía nómina, el rendimiento equivale al porcentaje que le corresponde a la Compañía. El rendimiento promedio, la continuidad de cobro y el carácter de corto plazo de los productos de Crédito Real generan flujos de efectivo sólidos y estables. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía recibió pagos de principal por un monto total de aproximadamente \$3,564.4 millones de Pesos, equivalentes al 64.7% de su total de cartera de crédito.

En adición a la sólida generación interna de flujo de efectivo, la Compañía cuenta con diversas fuentes de financiamiento, incluyendo los mercados bursátiles de deuda nacionales e internacionales y las líneas de crédito bancarias. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía incrementó sus fuentes de fondeo al celebrar nuevos contratos de crédito o convenios modificatorios a los ya existentes con 8 instituciones bancarias nacionales e internacionales por un monto total de principal máximo de \$7,938 millones de Pesos. Además, la Compañía obtuvo \$2,145 millones de Pesos derivado de 9 emisiones de instrumentos de deuda en el mercado bursátil nacional. Como parte de su estrategia, la Compañía continuará analizando otras fuentes de financiamiento, tales como la bursatilización de porciones de su cartera de créditos, emisiones de valores de deuda y líneas de crédito adicionales. La Compañía considera que su capacidad de recurrir a los mercados bursátiles para financiar su crecimiento representa una ventaja competitiva en comparación con otros competidores que operan en los mismos segmentos.

Riesgo crediticio diversificado

Los créditos se originan a través de tres distintos procesos para tres distintos tipos de clientes con diferentes necesidades y dinámicas de pago. Los plazos de los créditos varían de 3 a 34 meses dependiendo del crédito. La Compañía considera que su modelo de negocios le permite administrar eficazmente su exposición al riesgo crediticio, dispersando dicho riesgo entre un gran número de clientes con diferentes productos en distintas zonas geográficas. Los créditos que integran la cartera de la Compañía son pequeños ya que sus montos se ubican en aproximadamente \$15,755 Pesos en promedio en el caso de los créditos con pago vía nómina, aproximadamente \$5,550 Pesos en promedio tratándose de los créditos grupales y aproximadamente \$9,600 Pesos en promedio para los créditos de

bienes duraderos. Al 31 de diciembre de 2011 el riesgo crediticio de la Compañía estaba esparcido entre 468,008 clientes. Como resultado de lo anterior, ningún cliente, grupo de acreditados o región geográfica representa más de 11.9% del total de cartera de crédito de la Compañía.

Operación escalable mediante plataformas tecnológicas únicas

La Compañía ha desarrollado una plataforma de distribución lo suficientemente sólida y flexible para soportar el futuro crecimiento de Crédito Real incluyendo otros segmentos de crédito al consumo. La Compañía considera que sus procesos estrictos y estandarizados de originación y cobranza, sus agresivos programas de reclutamiento y capacitación en línea y sus sistemas de tecnología de la información le proporcionan la plataforma adecuada para crecer con mayor rapidez y eficiencia. Los programas de cómputo desarrollados por la Compañía a nivel interno le permiten administrar de manera eficiente grandes volúmenes de solicitudes de crédito y monitorear diariamente el desempeño de su cartera. Además, los sistemas de la Compañía le proporcionan flexibilidad para administrar una gran variedad de productos con distintas características y le permiten ampliar la oferta de productos.

Además de resguardar toda la documentación en forma física, la Compañía digitaliza el 100% de sus expedientes de crédito y considera que su sistema de calificación crediticia es uno de los principales factores que le permite crecer sin comprometer la calidad de sus activos. Actualmente, la plataforma tecnológica de la Compañía permite mantener un tiempo de respuesta de entre 30 minutos y 48 horas. La Compañía considera que los plazos involucrados en el procesamiento de sus solicitudes de crédito son más breves que los de sus competidores y le proporcionan una importante ventaja competitiva. Además, la Compañía considera que sus sistemas tecnológicos para la originación, el procesamiento y la administración de sus créditos le permiten atender eficientemente a un gran número de clientes proporcionando una importante ventaja competitiva.

La Compañía puede verificar el desempeño de cada crédito con pago vía nómina con el Distribuidor que lo originó, además de monitorear diariamente el desempeño de su cartera. Tratándose de los créditos grupales, la Compañía mide el desempeño de su cartera mediante una métrica de cuatro días de morosidad, lo cual le permite tomar medidas inmediatas cuando un cliente se retrasa en sus pagos, dando como resultado un índice de cartera vencida de la Compañía en créditos grupales muy sano. Además, la plataforma tecnológica de la Compañía le permite contestar el 97% de las llamadas efectuadas por sus clientes en menos de 12 segundos.

Equipo directivo con amplia experiencia, éxito comprobado y respaldo por parte de los accionistas

El equipo directivo de la Compañía está integrado por profesionistas que cuentan con una experiencia laboral promedio de 15 años en distintos segmentos del sector financiero. La Compañía considera que su equipo gerencial ha sido la causa de su profundo crecimiento orgánico experimentado desde su constitución en 1993 y cuenta con un historial probado en la incursión en nuevos mercados y la introducción de nuevos productos. Los accionistas de la Compañía también cuentan con amplia experiencia en el sector financiero, habiendo fungido como directivos o accionistas de diversas instituciones financieras durante los últimos 30 años. Además, algunos de los accionistas de la Compañía han participado de forma activa y directamente en organizaciones de créditos con pago vía nómina. Sus conocimientos, experiencia y apoyo, en su conjunto, han demostrado ser valiosos activos para la Compañía en la definición de su estrategia, el desarrollo de nuevos productos o su incursión en nuevos segmentos del mercado. Además, varios líderes de reconocido prestigio en los segmentos en los que opera la Compañía, incluyendo Nexus, han efectuado inversiones estratégicas en la misma, permitiéndole beneficiarse de su apoyo y conocimiento. La Compañía considera que el conocimiento, la experiencia y el apoyo proporcionado por su equipo directivo y sus principales accionistas le proporcionan una importante ventaja competitiva.

Estrategia

La Compañía considera que goza de una buena posición para aprovechar las ventajas del crecimiento esperado en los mercados para los créditos con pago vía nómina, los créditos grupales, los créditos para bienes duraderos y otros segmentos del crédito al consumo en México. Como parte de su

estrategia de crecimiento, la Compañía tiene planeado fortalecer su presencia en los mercados en los que actualmente opera y continuar ampliando su cobertura geográfica en los segmentos de los créditos con pago vía nómina y los créditos grupales. Además, la Compañía tiene planeado mejorar su eficiencia operativa mediante la reducción de sus gastos de operación y sus costos de financiamiento, manteniendo al mismo tiempo altos niveles de participación de mercado y satisfacción por parte de los clientes. La estrategia de la Compañía se basa en las siguientes ventajas competitivas:

- *Incrementar las operaciones de créditos con pago vía nómina.* La Compañía tiene planeado consolidar las adquisiciones realizadas en el 2011 para continuar creciendo sus operaciones de créditos con pago vía nómina mediante el incremento del número de dependencias gubernamentales y sindicatos a los que atiende, además de un crecimiento en el porcentaje de penetración entre los trabajadores de las dependencias y sindicatos con los que ya tiene establecidas relaciones a través de sus Distribuidores. La Compañía estima que al 31 de diciembre de 2011 contaba con una penetración de aproximadamente el 33% en las dependencias gubernamentales a las que atiende; y que este bajo nivel de penetración le permitirá crecer sustancialmente en el futuro. La Compañía considera que el segmento de los créditos de pago por nómina representa una oportunidad de mercado equivalente a más de \$230,700 millones de Pesos, y que la misma cuenta con la capacidad necesaria para incrementar sustancialmente su cartera de créditos con pago vía nómina en los próximos años. Además, la Compañía continuará considerando otras oportunidades estratégicas para integrar verticalmente su cartera de créditos con pago vía nómina con miras a incrementar aún más su rentabilidad. Estas inversiones estratégicas le permitirán consolidar su participación de mercado o definir con mayor certeza el crecimiento en la originación del crédito a través de sus Distribuidores. Adicionalmente, la Compañía tiene la oportunidad de incrementar la tasa de renovaciones de créditos, ya que históricamente sólo el 50% de sus clientes en el segmento de los créditos con pago vía nómina han renovado sus créditos. La Compañía evalúa continuamente la inclusión de nuevos Distribuidores con los que pueda trabajar para ampliar su cobertura a nivel geográfico y expandirse en este segmento del mercado.
- *Crece el negocio de créditos grupales.* La Compañía tiene planeado crecer su negocio de créditos grupales mediante la contratación de promotores adicionales y un mayor número de clientes por promotor. La Compañía considera que el potencial del segmento de los créditos grupales continuará creciendo debido al bajo nivel de penetración de las instituciones financieras tradicionales en dichos mercados y a la necesidad de servicios de financiamiento alternativos entre la población de clase baja y media del país. Además, la Compañía considera que sus operaciones de créditos grupales tienen un gran potencial de crecimiento a nivel geográfico. Al 31 de diciembre 2011 el negocio de créditos grupales contaba con 95 sucursales en 22 estados. La Compañía considera que sus sucursales actuales presentarán importantes oportunidades de crecimiento a medida que incremente el número de promotores por sucursal con conocimiento de las necesidades específicas de los propietarios de microempresas en la zona geográfica de cada sucursal. La Compañía también se está concentrando en incrementar la rentabilidad de las operaciones de su segmento de créditos grupales mediante el desarrollo de paquetes de productos, incluyendo paquetes de productos de crédito y seguros. También la Compañía está desarrollando un programa de capacitación en línea más breve y eficiente para los promotores de sus sucursales CrediEquipos, el cual le permitirá ampliar su equipo de promotores con mayor rapidez y eficiencia.
- *Consolidar la participación en el mercado de créditos para bienes duraderos.* La Compañía tiene planeado mejorar y consolidar su posición competitiva en el mercado de los créditos para bienes duraderos aprovechando su experiencia, su prestigio, sus conocimientos y su alto nivel de servicio de atención a clientes para desarrollar relaciones con nuevos establecimientos comerciales en las áreas donde ya opera e incursionar en ciudades en las que actualmente no tiene presencia. La Compañía continuará otorgando créditos para financiar compras planeadas tales como las de productos de línea blanca, pero considera que la incursión en el financiamiento

de otros tipos de productos —tales como pisos y muebles de baño— presenta un importante potencial de crecimiento.

La Compañía tiene planeado seguir fortaleciendo sus relaciones con las cadenas de establecimientos comerciales especializados con las que actualmente trabaja, a fin de incrementar su nivel de penetración en dichos establecimientos mediante el financiamiento de un mayor porcentaje de sus ventas. La Compañía considera que el mantenimiento de relaciones sólidas con dichas cadenas comerciales se traducirá en una fuente de crecimiento estable al verse beneficiada por el incremento en el número de establecimientos comerciales especializados de cada una de las mencionadas cadenas comerciales. Por ejemplo, actualmente la Compañía está trabajando con una de las mayores cadenas regionales de establecimientos comerciales especializados que tiene planeado incrementar sustancialmente su número de establecimientos y diversificar su cartera de productos, lo que probablemente incrementará la demanda de los productos de crédito ofrecidos por la Compañía.

- *Enfocarse en mercados poco atendidos por el sector financiero tradicional.* México ofrece importantes oportunidades de crecimiento en el financiamiento de crédito al consumo dada la creciente demanda de crédito por parte de gran parte de la población que no tiene acceso a servicios financieros tradicionales. La Compañía estima que su liderazgo en el mercado, su prestigio y su nivel de conocimientos con respecto a los segmentos a los que atiende, la posicionan adecuadamente para aprovechar el potencial de crecimiento en los segmentos que ahora atiende y en otros que están desatendidos. Este objetivo consiste en ofrecer créditos que están dirigidos a segmentos poco atendidos, representando así un gran potencial de crecimiento al incrementar en un futuro su participación en el mercado como son los productos que ofrece actualmente la Compañía.
- *Diversificar las fuentes de financiamiento y mantener una capitalización adecuada.* A lo largo de su trayectoria de crecimiento, la Compañía ha mantenido una sólida capitalización que en su opinión es reflejo de la sana y prudente forma en que administra su capital. Al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, la Compañía tenía un índice de capitalización del 23.9%, el 27.4% y el 26.5%, respectivamente. El sólido balance general y la responsable administración del capital de la Compañía le han permitido colocar instrumentos de deuda en el mercado nacional y los mercados internacionales. En 2010, la Compañía diversificó aún más sus fuentes de financiamiento mediante la colocación de las Notas No Subordinadas por un monto principal de USD\$150 millones en los mercados internacionales y su posterior ampliación por USD\$60 millones. Como resultado de dicha colocación, al 31 de diciembre de 2011, los instrumentos de deuda emitidos por la Compañía y colocados entre el público inversionista representan el 76.3% del total de su deuda, y el 23.7% restante está representado por préstamos bancarios. Al 31 de diciembre de 2010 y 2011, la Compañía contaba con líneas de crédito de \$1,070 millones de Pesos y \$1,873.2 millones de Pesos y la porción no utilizada ascendía \$75.9 millones de Pesos y \$295.3 millones de Pesos, respectivamente, de diversas instituciones financieras. En términos de su perfil de vencimiento, el 40.1% de la deuda de la Compañía, incluyendo las emisiones colocadas en el mercado nacional, vence durante el 2012 y el 59.9% restante es considerada deuda con vencimientos del 2013 en adelante. El plazo promedio de vencimiento de la deuda de la Compañía se incrementó de 0.6 años al 31 de diciembre del 2009 a 3.3 años al 31 de diciembre del 2010. Al 31 de diciembre de 2011, el plazo promedio de vencimiento de la deuda de la Compañía fue de 2.2 años. La Compañía considera que su capacidad de recurrir a los mercados de deuda para financiar su crecimiento representa una ventaja competitiva en comparación con otros participantes que operan en los mismos segmentos.
- *Enfocarse en la rentabilidad y eficiencia.* La Compañía estima que cuenta con un gran potencial para mejorar la eficiencia y rentabilidad de sus operaciones en el segmento de los créditos grupales. La Compañía considera que a medida que amplíe sus operaciones en dicho segmento, mejorará el porcentaje de gastos de operación, con respecto a sus ingresos por intereses netos. Otras iniciativas desarrolladas por la Compañía con miras a incrementar la rentabilidad de sus

sucursales incluyen la contratación de un mayor número de promotores por sucursal, la reducción de los índices de rotación de sus promotores, el incremento de la cartera promedio por promotor y la introducción de productos complementarios tales como pólizas de seguros. Además, a medida que el segmento de los créditos con pago vía nómina de la Compañía crezca, se podrán mejorar los términos de los acuerdos de reparto de ingresos con sus Distribuidores, lo que a su vez le permitirá incrementar sus ingresos y su rentabilidad. La Compañía analiza continuamente otras formas de mejorar su eficiencia a través de sus sistemas operativos y tecnologías de información para reducir los costos de operación relacionados con cada una de sus líneas de productos.

- *Capitalizar oportunidades estratégicas de crédito dirigidas al segmento de mercado que atiende la Compañía.* La Compañía continuará evaluando oportunidades estratégicas para explotar la estandarización y replicabilidad de su modelo de negocios incluyendo su capacidad de análisis de crédito y administración de riesgos en los mercados en los que opera.

Oficinas

Las oficinas principales de la Compañía están ubicadas en Avenida Insurgentes Sur No.664, Tercer Piso, Colonia Del Valle, Delegación Benito Juárez, C.P. 03100, México, D.F., y su teléfono es 5228-9700. La dirección de la página de internet de la Compañía es www.creditoreal.com.mx.

La información contenida en dicha página electrónica no se considera incluida por referencia en este Reporte Anual.

1.3 Resumen de la información financiera

El presente Reporte Anual contiene los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, junto con sus notas y el dictamen de los auditores independientes (los Estados Financieros Dictaminados). La Compañía es una SOFOM E.N.R., de conformidad con los términos del artículo 87-B de la LGOAAC. Por tanto, los Estados Financieros Dictaminados de la Compañía están preparados de conformidad con los criterios contables prescritos por las Disposiciones Generales y, en particular, de conformidad con lo dispuesto en (1) el artículo 78 de la Circular Única; y (2) el artículo 87-D de la LGOAAC (en conjunto, los “Criterios Contables para las Sofomes”). Los Criterios Contables para las Sofomes se apegan a las NIF emitidas por el CINIF, modificadas en ciertos aspectos con base en la discreción de la CNBV a fin de tomar en consideración las operaciones especializadas de las instituciones financieras.

La única información financiera que, respecto del Reporte Anual, ha sido auditada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, son los estados financieros auditados de la Emisora por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, preparados bajo las Disposiciones Generales. Las cifras contenidas en las diversas partes del presente Reporte Anual, así como las gráficas que contiene el presente Reporte Anual y las cifras que las sustentan, no han sido auditadas, excepto donde se indica específicamente que corresponden a cifras “auditadas”. Éstas fueron elaboradas con información interna de la Emisora.

A partir del 1 de enero de 2011, la Compañía cambió la forma de contabilizar los ingresos por intereses, pasando del método de línea recta al método de saldos insolutos. Este cambio contable tiene implicaciones en algunos rubros de los estados de resultados y de los balances generales, incluyendo ingreso por intereses, capital contable y cartera vencida. Los estados financieros de los años 2009, 2010 y 2011 consideran esta metodología.

Como se ha descrito en la Nota 3 de los estados financieros dictaminados del 2011, la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de saldos insolutos (la “Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos”).

El efecto de la adquisición del 49% de Directodo y el efecto retrospectivo de la fusión de Futu-lem, se muestra a continuación:

Cambios en el Balance General	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de Pesos, a menos que indique lo contrario)			
Disponibilidades	12.9	30.8	64.3
Operaciones con valores y derivados	---	25.7	521.5
Cartera de crédito vigente	3,321.8	3,609.8	5,403.2
Cartera de crédito vencida	69.1	126.0	109.0
Estimación por pérdida para riesgos crediticios	69.6	126.0	130.5
Otras cuentas por cobrar, (neto)	174.5	895.8	1,574.0
Impuestos diferidos, (neto)	---	---	---
Cargos diferidos, pagos anticipados intangibles y otros	70.4	153.7	179.4
Pasivos bursátiles (Notas No Subordinadas)	---	(2,563.8)	(3,122.1)
Impuestos diferidos por pagar	(14.9)	(8.2)	(4.2)
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	(62.2)	(119.6)	(252.1)
Capital Social	(490.9)	(492.7)	(507.4)
Resultado de ejercicios anteriores	(135.7)	(320.6)	(537.4)
Resultado neto	(184.9)	(211.9)	(415.5)

Cambios en el Estado de Resultados	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de Pesos, a menos que indique lo contrario)			
Ingresos por intereses	959.6	1,211.4	1,912.3
Gastos por intereses	253.8	384.1	612.8
Margen financiero	705.8	827.3	1,299.5
Estimación preventiva para riesgos crediticios	146.3	226.8	309.0
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	559.5	600.5	990.5
Gastos de administración y promoción	280.0	313.5	465.6
Utilidad de la operación	201.9	207.5	469.4
Resultados antes de impuestos a la utilidad	214.4	215.5	481.7
Impuestos a la utilidad diferido	29.5	3.7	102.5
Resultado neto	184.9	211.9	415.5

Las siguientes tablas muestran la información financiera y ciertos datos sobre las operaciones de la Compañía al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, y por los años terminados en dichas fechas, como fueron reportados en los Estados Financieros Dictaminados anexos a este Reporte Anual. Algunas de las cifras incluidas en este resumen y en el resto del Reporte Anual están redondeadas. Por tanto es posible que los importes totales mostrados no correspondan al cálculo aritmético exacto de las respectivas partidas individuales.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
	(En millones de Pesos)		
Datos del estado de resultados			
Ingresos por intereses.....	959.6	1,211.4	1,912.3
Gastos por intereses.....	(253.8)	(384.1)	(612.8)
Margen financiero.....	705.8	827.3	1,299.5
Estimación preventiva para riesgos financieros.....	(146.3)	(226.8)	(309.0)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios.....	559.5	600.5	990.5
Comisiones y tarifas pagadas.....	(89.3)	(91.4)	(61.3)
Otros ingresos de la operación.....	11.6	11.9	5.8
Gastos de administración y de promoción.....	(280.0)	(313.5)	(465.6)
Utilidad de la operación.....	201.9	207.5	469.4
Otros ingresos.....	14.9	10.3	13.3
Otros gastos.....	(2.4)	(2.3)	(0.9)
	12.5	8.0	12.3
Resultado antes de impuestos a la utilidad.....	214.4	215.5	481.7
Impuestos a la utilidad.....	(29.5)	(3.7)	102.5
Resultados antes de participación en asociadas.....	184.9	211.9	379.2
Participación en resultados de asociadas.....			36.3
Resultado neto ¹	184.9	211.9	415.5
	Al 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
	(En millones de Pesos)		
Datos del balance general			
Activo:			
Disponibilidades.....	12.9	30.8	64.3
Inversiones en valores.....	253.3	445.0	253.6
Operaciones con valores y derivados.....	—	25.7	521.4
Cartera de crédito vigente:			
Créditos comerciales.....	3,321.8	3,609.8	5,403.1
Total cartera de crédito vigente.....	3,321.8	3,609.8	5,403.1
Cartera de crédito vencida:			
Créditos comerciales.....	69.1	126.0	109.0
Total cartera de crédito vencida.....	69.1	126.0	109.0
Cartera de crédito.....	3,391.0	3,735.8	5,512.2
Menos: estimaciones por perdidas para riegos crediticios.....	(69.6)	(126.0)	(130.5)
Cartera de crédito, (neto).....	3,321.3	3,609.8	5,381.6
Otras cuentas por cobrar, (neto).....	174.5	895.8	1,574.0
Bienes adjudicados.....	0.4	—	—
Mobiliario y equipo, (neto).....	19.5	16.1	14.3
Inversiones permanentes en acciones.....	1.0	—	364.0
Impuestos diferidos, (neto).....	—	—	—
Otros activos:			
Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles y otros.....	70.4	153.7	179.4
Total activo.....	3,853.2	5,176.9	8,352.7

¹ Incluye no recurrentes por \$110 millones de Pesos.

Pasivo			
Notas			
Pasivos Bursátiles	2,590.1	592.7	1,944.0
Pasivos Bursátiles (Notas No Subordinadas)	—	2,563.8	3,122.1
Préstamos bancarios y de otros organismos:			
De corto plazo	353.8	365.0	1,053.9
De largo plazo	20.8	502.5	516.0
	374.7	867.5	1,569.9
Operaciones con valores y derivados	—	—	—
Impuestos diferidos por pagar	14.9	8.2	4.2
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	62.2	119.6	252.1
Total pasivo	3,041.8	4,151.7	6,892.3
Capital contable:			
Capital social	490.9	492.7	507.4
Capital acumulado:			
Resultado de ejercicios anteriores	135.7	320.6	537.4
Resultado neto	184.9	211.9	415.5
	811.5	1,025.2	1,460.4
Total capital contable	3,853.2	5,176.9	8,352.7
Total pasivo y capital contable			
Al 31 de diciembre de			
	2009	2010	2011
	Reformulado	Reformulado	Reformulado

(En millones de Pesos)

Otros datos e índices

Rendimiento sobre la cartera de crédito promedio ⁽¹⁾	5.6%	5.9%	9.0%
Rendimiento sobre el capital contable promedio ⁽²⁾	25.7%	23.1%	33.4%
Índice deuda/capital ⁽³⁾	3.7x	3.9x	4.5x
Tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) ⁽⁴⁾	29.0%	34.0%	41.4%
Costo promedio de los recursos ⁽⁵⁾	8.7%	11.0%	11.5%
Índice de eficiencia ⁽⁶⁾	45.4%	42.6%	37.6%
Índice de capitalización ⁽⁷⁾	23.9%	27.4%	26.5%

Índices de calidad crediticia

Estimación preventiva para riesgos crediticios, como porcentaje del total de cartera crediticia			
	4.3%	6.1%	5.6%
Estimación preventiva para riesgos crediticios, como porcentaje del total de cartera vencida			
	100.7%	100.0%	119.7%
Total de cartera crediticia vencida, como porcentaje del total de cartera crediticia			
	2.0%	3.4%	2.0%

- (1) El rendimiento sobre la cartera de crédito promedio se calcula dividiendo el resultado neto del periodo entre la cartera de crédito promedio del periodo. La cartera de crédito promedio del periodo se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (2) El rendimiento sobre el capital contable promedio se calcula dividiendo el resultado neto del periodo entre el capital contable promedio del periodo. El capital contable promedio del periodo se calcula dividiendo la suma de los totales de capital contable al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (3) El índice deuda/capital se calcula dividiendo el total de pasivo al final del periodo entre el total de capital contable al final del periodo.
- (4) La tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) se calcula dividiendo los ingresos por intereses del periodo entre el total de la cartera de crédito promedio al final del periodo. El total de cartera de crédito promedio del periodo se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera de crédito al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (5) El costo promedio de los recursos se calcula dividiendo los gastos por intereses del periodo entre el saldo promedio de fondeo del periodo. El saldo promedio de fondeo del periodo se calcula dividiendo la suma de los certificados bursátiles y los préstamos bancarios y de otros organismos al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (6) El índice de eficiencia se calcula dividiendo los gastos de administración y promoción entre la suma de (a) los ingresos por intereses netos y (b) la diferencia entre (i) las comisiones y tarifas cobradas y (ii) las comisiones y tarifas pagadas.
- (7) El índice de capitalización se calcula dividiendo el total de capital contable al final del periodo, entre el total de la cartera de crédito al final del periodo.

1.4 Factores de riesgo

Riesgos relacionados con las actividades de la Compañía

Las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía se han visto y en el futuro podrían verse afectados en forma adversa por la situación económica y del mercado en los Estados Unidos y otros países.

Recientemente, la economía global ha atravesado por un período de desaceleración y volatilidad sin precedente y se ha visto afectada por una importante falta de liquidez, la pérdida de confianza en el sector financiero, la existencia de trastornos en los mercados crediticios, la contracción de la actividad empresarial, el aumento en los índices de desempleo y la erosión de la confianza de los consumidores. La desaceleración económica a nivel global en general y en los Estados Unidos en particular, ha tenido y en el futuro podría tener un impacto negativo sobre la economía mexicana y las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. En especial, la contracción de los mercados crediticios podría afectar la capacidad de la Compañía para financiar sus operaciones. Véase el apartado “La deuda de la Compañía asciende a un monto considerable y podría afectar su flexibilidad operativa y financiera y tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación” en esta sección. Además, los márgenes financieros de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa en caso de una disminución en las tasas de interés devengadas por sus productos o un incremento en sus costos de financiamiento. El mercado financiero de México está expuesto en cierta medida a las persistentes crisis sociales y políticas en el norte de África y el Medio Oriente, mismas que podrían dar lugar a un incremento en los precios de los energéticos y provocar situaciones de volatilidad en los mercados cambiarios, lo que a su vez podría tener un efecto negativo en los resultados de la Compañía. Cualquier deterioro adicional de estas condiciones agravaría el efecto adverso de la difícil situación del mercado sobre la Compañía y el resto de los participantes en los segmentos en los que opera. En particular, la Compañía podría enfrentarse a los siguientes riesgos como resultado de dichos acontecimientos:

- El deterioro de la situación económica a nivel global y la persistencia de trastornos en los mercados crediticios podrían dar lugar a que el gobierno incremente el nivel de regulación de la industria a la que pertenece la Compañía. La nueva regulación podría dar como resultado un incremento en los costos de la Compañía, imponer restricciones a las tasas de interés que esta puede cobrar, y limitar su capacidad para implementar su estrategia de negocios.
- El proceso de cálculo de la estimación preventiva para riesgos crediticios de la Compañía involucra la formulación de pronósticos subjetivos y complejos, incluyendo pronósticos en cuanto a la situación económica y la forma en que esta puede afectar la capacidad de los acreditados para solventar sus créditos. El nivel de incertidumbre en cuanto a la situación económica puede afectar en forma adversa la precisión del cálculo, lo que a su vez puede afectar la confiabilidad del proceso.
- El valor de la cartera de inversiones en valores de la Compañía podría verse afectado de manera adversa.

Cualquiera de las circunstancias antes descritas podría afectar en forma adversa y significativa las operaciones, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Los cambios en la situación económica podrían afectar en forma adversa y significativa la demanda por parte de los consumidores y, por tanto, la demanda de los productos de crédito de la Compañía.

El nivel de demanda de los productos de crédito ofrecidos por la Compañía depende de la situación económica, incluyendo el nivel de crecimiento del PIB, los índices de inflación y desempleo, el costo de los energéticos y otros insumos, la disponibilidad de créditos al consumo, las tasas de interés, la confianza del público, las tendencias del sector comercial y los tipos de cambio. Estos factores se

encuentran fuera del control de la Compañía. En el supuesto de que la situación económica empeorara, la demanda de bienes de consumo probablemente disminuiría. A su vez, la disminución de la demanda de bienes al consumo afectaría la demanda de créditos para bienes duraderos de la Compañía; y también podría provocar una disminución en la demanda de sus créditos con pago vía nómina en la medida en que estos últimos se utilicen para financiar la compra de bienes de consumo. Además, la disminución de la demanda de bienes al consumo probablemente afectaría la demanda de los créditos grupales, ya que los microempresarios utilizan dichos créditos principalmente para financiar pequeños negocios comerciales que dependen de la demanda de bienes al consumo. La capacidad de la Compañía para cobrar en forma oportuna el monto total de sus créditos también depende en gran medida de la situación económica de los acreditados, misma que a su vez depende en gran medida de la situación de la economía. El deterioro de la economía, especialmente por lo que respecta al aumento del índice de desempleo, podría afectar en forma negativa la situación económica de los acreditados actuales y los posibles acreditados de la Compañía, lo que a su vez podría ocasionar un incremento en su porcentaje de créditos vencidos, generar pérdidas, reducir la rentabilidad de la cartera de crédito de la Compañía, afectar en forma adversa la calidad crediticia de los consumidores y, en consecuencia, reducir el porcentaje de créditos aprobados por la Compañía. Además, la contracción del acceso a crédito y la disminución de los ingresos podrían afectar en forma adversa a los Distribuidores y mayoristas de la Compañía, algunos de los cuales podrían quebrar. Cualquiera de las circunstancias antes descritas podría afectar en forma adversa y significativa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía está expuesta a las fluctuaciones en las tasas de interés. La falta de alineación entre las tasas de interés y plazos de vencimiento de la cartera de crédito de la Compañía, y las tasas y plazos de los financiamientos obtenidos por la misma, podrían tener un efecto adverso en la Compañía y su capacidad para ampliar sus operaciones.

La Compañía está expuesta a los desequilibrios entre las tasas de interés y fechas de vencimiento de su cartera de crédito, y las tasas de interés y fechas de vencimiento de sus financiamientos. La cartera de crédito de la Compañía está integrada exclusivamente por créditos que devengan intereses a tasas fijas; y los ingresos por intereses netos generados por dichos créditos dependen del diferencial entre los costos de financiamiento de la Compañía, por una parte, y las tasas de interés que esta última cobra a sus clientes, por otra parte. Los aumentos en las tasas de interés, o el nivel general de incertidumbre en cuanto a la fluctuación de dichas tasas, podrían afectar la demanda de crédito y, en consecuencia, la demanda de los productos de crédito de la Compañía. Además, los aumentos en las tasas de interés podrían incrementar los costos de financiamiento de la Compañía si esta no logra reflejar dichos aumentos en las tasas de interés que cobra a sus clientes respecto de los créditos que otorga. Dicha situación podría reducir la tasa de interés neta devengada por la cartera de crédito de la Compañía o afectar la capacidad de la Compañía de pagar sus pasivos, lo que a su vez podría tener un efecto adverso significativo en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

La falta de alineación entre la fecha de vencimiento de la cartera de crédito de la Compañía y la fecha de vencimiento de sus financiamientos, podría agravar el efecto de la falta de equilibrio entre las tasas de interés y crear riesgos de liquidez si la Compañía no logra obtener financiamiento de manera ininterrumpida. Cualquier incremento en el costo total de financiamiento podría dar lugar al incremento de las tasas de interés de los créditos otorgados y adquiridos por la Compañía, lo que a su vez podría afectar la capacidad de la Compañía para atraer nuevos clientes y ampliar sus operaciones conforme a lo planeado, especialmente por lo que respecta a sus productos de crédito con pago vía nómina y créditos grupales. Cualquier contracción en la tasa de crecimiento de la cartera de crédito de la Compañía podría tener un efecto adverso significativo en la capacidad de la Compañía de pagar sus pasivos y en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

Las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados de manera adversa y significativa si la misma no logra controlar su nivel de créditos vencidos o de baja calidad, o si su estimación preventiva para riesgos crediticios resulta insuficiente para cubrir sus pérdidas.

La Compañía podría verse en la imposibilidad de controlar eficazmente el índice de morosidad de su cartera de crédito total. En particular, el monto reportado por concepto de créditos vencidos podría incrementar en el futuro como resultado del crecimiento de la cartera de crédito, el deterioro de sus procesos de aprobación, la adquisición de cualquiera de sus Distribuidores u otras entidades (como las recientes adquisiciones de Directodo y Publiseg) y otros factores que se encuentran fuera de su control, incluyendo el deterioro ulterior de la economía nacional o global, otros acontecimientos de carácter macroeconómico y político que afecten a México, los acontecimientos que afecten a ciertas industrias en particular, y los desastres naturales. Además, la estimación preventiva para riesgos crediticios de la Compañía podría resultar insuficiente para contrarrestar los futuros incrementos en el monto de los créditos vencidos o los deterioros de la calidad crediticia de su cartera total. Como resultado de lo anterior, en caso de deterioro de la calidad crediticia de su cartera la Compañía podría verse obligada a incrementar su estimación preventiva, lo cual podría tener un efecto adverso en su situación financiera y sus resultados de operación. Además, no hay forma de predecir con exactitud las pérdidas crediticias. La Compañía no puede garantizar que sus procedimientos de vigilancia y administración de riesgos lograrán predecir dichas pérdidas de manera acertada, o que su estimación preventiva para riesgos crediticios será suficiente para cubrir las pérdidas que efectivamente llegue a sufrir. Si la Compañía no logra controlar su nivel de créditos vencidos o deteriorados, sus operaciones, situación financiera y resultados de operación podrían verse afectados en forma adversa y significativa.

La deuda de la Compañía asciende a un monto considerable y podría afectar su flexibilidad operativa y financiera y tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

Al 31 de diciembre de 2011, el total de deuda vigente de la Compañía (excluyendo intereses) ascendía a \$6,614.3 millones de Pesos, de los cuales \$3,964.6 millones de Pesos equivalentes al 59.9% de la deuda total, consistían en deuda con vencimientos a partir del 2013 y hasta el 2015. Los \$2,649.7 millones de Pesos restantes, equivalentes al 40.1% del total de la deuda, consistían en deuda con vencimientos durante el 2012. Por tanto, la capacidad de la Compañía para seguir operando dependerá en parte de la renovación de su deuda a su vencimiento y del cobro de su cartera de crédito, la cual está distribuida en un gran número de clientes en distintas ciudades del país y es originada por un reducido número de Distribuidores. La Compañía prevé que sus operaciones seguirán estando apalancadas durante el futuro predecible. El nivel de deuda de la Compañía podría tener importantes consecuencias, incluyendo las siguientes:

- la Compañía podría enfrentar dificultades para cumplir con las obligaciones impuestas por sus financiamientos y demás deudas y compromisos actuales;
- la Compañía podría verse en la imposibilidad de obtener financiamiento adicional en caso de que ello le resulte necesario para respaldar su crecimiento, satisfacer sus necesidades de capital de trabajo, efectuar inversiones en activos, cubrir el servicio de su deuda y cumplir con sus obligaciones corporativas de carácter general o de otro tipo; y
- la Compañía podría quedar en desventaja frente a los competidores que tienen niveles de apalancamiento más bajos.

Si la Compañía no logra cumplir con las disposiciones contenidas en los instrumentos de deuda emitidos por la misma y no logra obtener la dispensa o modificación de dichas disposiciones, la deuda amparada por dichos instrumentos podría declararse vencida en forma anticipada. La declaración de vencimiento anticipado de estos instrumentos tendría un efecto adverso significativo sobre las operaciones y la situación financiera de la Compañía, y podría afectar su viabilidad a futuro.

El servicio de la deuda de la Compañía requiere que ésta cuente con importantes cantidades de efectivo; y la capacidad de la Compañía para generar efectivo depende de diversos factores, muchos de los cuales se encuentran fuera de su control.

La capacidad de la Compañía para efectuar pagos a cuenta de su deuda dependerá de su capacidad para generar efectivo en el futuro. En cierta medida, esto depende de factores económicos, financieros, competitivos y de otro tipo que se encuentran fuera del control de la Compañía. Es posible que las operaciones de la Compañía no lleguen a generar suficientes flujos de efectivo y que la Compañía no tenga acceso a fuentes de financiamiento en cantidades suficientes para permitirle pagar su deuda o financiar o refinanciar el resto de sus necesidades de liquidez. La Compañía podría verse en la necesidad de refinanciar la totalidad o una porción de su deuda al vencimiento de la misma o antes de dicho vencimiento, y podría verse en la imposibilidad de obtener dicho refinanciamiento ya sea del todo o en términos comercialmente razonables. Podría darse el caso de que la Compañía no cuente con recursos suficientes para liquidar su deuda a su vencimiento, o con el tiempo suficiente para refinanciar dicha deuda. La Compañía está obligada a utilizar una porción de los flujos de efectivo generados por sus operaciones para cubrir los pagos de intereses sobre su deuda, lo cual podría forzarla a efectuar recortes en los fondos disponibles para otros fines, incluyendo la originación de nuevos créditos. En el supuesto de que la Compañía no logre generar una cantidad de efectivo suficiente para cubrir el servicio de su deuda o para liquidarla o refinanciarla, sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación podrían verse afectados en forma adversa y significativa.

Si la Compañía no obtiene acceso a fuentes de financiamiento, sus actividades y su situación financiera podrían verse afectadas en forma adversa.

La Compañía depende de manera importante de la existencia de fuentes de financiamiento para sus operaciones, incluyendo líneas de crédito bancarias y emisiones de instrumentos de deuda para su colocación entre el público inversionista. La existencia de condiciones financieras adversas, incluyendo una posible crisis de liquidez, podría limitar el nivel de acceso de la Compañía a nuevos financiamientos o a financiamiento de manera ininterrumpida. Cualquier disminución en la disponibilidad de una o varias de las fuentes de financiamiento de la Compañía podría tener un efecto adverso en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

En el pasado, la Compañía ha dependido parcialmente de las garantías otorgadas por Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo ("NAFIN"), respecto a una porción del respectivo Programa de Certificados Bursátiles para poder incursionar en el mercado de deuda nacional; y es posible que en el futuro se vea en la necesidad de recurrir nuevamente a garantías otorgadas por NAFIN. Podría darse el caso de que la Compañía no logre obtener dichas garantías o no las obtenga en forma oportuna y en términos aceptables, lo cual podría limitar su acceso a financiamientos y tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación. Véanse la sección 1.5 en el apartado "Programa de Certificados Bursátiles" de este Reporte Anual.

En el futuro, la Compañía también podría requerir capital adicional para incrementar su cartera de crédito, mantener su nivel de competitividad o incursionar en nuevas líneas de negocios. Además, la Compañía podría verse en la necesidad de recaudar capital adicional para incrementar su capitalización en el supuesto de que su cartera de crédito sufra pérdidas cuantiosas inesperadas. La capacidad de la Compañía para recaudar capital en el futuro está sujeta a varios factores inciertos, incluyendo:

- su situación financiera, sus resultados de operación y sus flujos de efectivo a futuro;
- la situación general del mercado por lo que respecta a las operaciones de recaudación de capital de las instituciones financieras; y
- la situación económica, política y de carácter general en México y otros países.

La Compañía podría verse imposibilitada para recaudar capital adicional en forma oportuna, en términos aceptables, o del todo, lo cual podría tener un efecto adverso en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La disminución de las calificaciones crediticias de la Compañía podría dar lugar a un incremento en sus costos de financiamiento y dificultar la recaudación de fondos o la renovación de su deuda a su vencimiento.

Las calificaciones crediticias de la Compañía constituyen un importante elemento de su perfil de liquidez. Las calificaciones crediticias de la Compañía se basan, entre otros factores, en su solidez financiera, la calidad y los niveles de concentración de su cartera de crédito, el nivel de volatilidad de sus ganancias, su nivel de capitalización, su nivel de cartera vencida, la calidad de su administración, la liquidez de su balance general, y su capacidad para obtener acceso a fuentes de financiamiento. Las disminuciones de las calificaciones crediticias de la Compañía podrían incrementar los costos de colocación de sus instrumentos de deuda en los mercados públicos, o de sus financiamientos futuros. Además, las disminuciones de las calificaciones crediticias de la Compañía podrían afectar en forma negativa su capacidad para renovar su deuda a su vencimiento, dificultando y haciendo más costosa dicha renovación; y podrían tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La competencia por parte de otras instituciones financieras podría afectar en forma adversa la rentabilidad y posición de la Compañía.

La Compañía se enfrenta a competencia por parte de otros prestamistas enfocados a atender a los clientes actuales y futuros de los productos de crédito con pago vía nómina, créditos grupales y créditos para bienes duraderos ofrecidos por la misma. Los competidores de la Compañía incluyen bancos, Sofoles, Sofomes, otras instituciones de crédito tales como las uniones de crédito y las sociedades cooperativas, empresas comerciales y otros proveedores informales de crédito. Además, la Compañía se enfrenta a competencia por parte del sector público en virtud de que actualmente el gobierno ofrece programas de crédito propios. El segmento de los créditos grupales de la Compañía también se enfrenta a competencia por parte de organismos no gubernamentales. La Compañía prevé que el nivel de competencia continuará incrementando a medida que amplíe sus operaciones a lo largo del país, especialmente por lo que se refiere al segmento de los créditos con pago vía nómina. Es posible que las instituciones con las que compite actualmente y podría competir en un futuro, cuenten con niveles muy superiores de capital, activos, acceso a fuentes de financiamiento, reconocimiento de marca, penetración geográfica y otros recursos. Además, es posible que los competidores de la Compañía logren prever y responder de manera más adecuada a las tendencias del mercado. De esta forma la competencia podría tener un efecto adverso en las actividades, perspectivas, situación financiera y resultados de operación de la Compañía.

La Compañía depende principalmente de tres Distribuidores para la originación de sus créditos con pago vía nómina, así como de cinco cadenas de establecimientos comerciales especializados para la originación de sus créditos para bienes duraderos.

Al 31 de diciembre de 2011, los créditos con pago vía nómina originados por los tres principales Distribuidores de estos productos representaban aproximadamente el 70.5% del total de cartera de crédito de la Compañía, y los créditos con pago vía nómina originados para la Compañía por su principal Distribuidor representaban aproximadamente el 43.7% del total de su cartera de créditos con pago vía nómina a esa fecha. Aún cuando la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero con sus principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina, en la mayoría de los casos dichos contratos no contienen cláusulas de exclusividad (excepto Directodo y Publiseg con los cuales se tiene la exclusividad) y los Distribuidores pueden trabajar con otros proveedores de financiamiento. La vigencia de estos contratos es indefinida, pero los Distribuidores los pueden dar por terminados en cualquier momento previo aviso por escrito a la Compañía. En el supuesto de que alguno de estos Distribuidores de por terminadas sus relaciones contractuales con la Compañía u origine o venda a esta última un menor volumen de créditos, el total de cartera de crédito de la Compañía podría disminuir y ello podría tener un efecto adverso significativo en el tamaño de su cartera futura y en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

Al 31 de diciembre de 2011, los créditos para bienes duraderos originados por las cinco principales cadenas de establecimientos comerciales especializados, a través, de las cuales se distribuyen dichos productos representaban aproximadamente el 94% del total de la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía. Actualmente, los contratos celebrados por la Compañía con dichas empresas no contienen cláusulas de exclusividad y, por tanto, las mismas están en libertad de trabajar con otras empresas financieras además de la Compañía. En el supuesto de que dichas empresas den por terminadas sus relaciones con la Compañía u originen o vendan a esta última un menor volumen de créditos, el tamaño de la cartera de créditos para bienes duraderos y, en consecuencia, el total de la cartera de crédito de la Compañía podrían disminuir, lo cual tendría un efecto adverso significativo en su cartera futura, sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La originación de los créditos con pago vía nómina de la Compañía depende en gran medida de las labores de cabildeo de sus Distribuidores frente a los sindicatos y dependencias gubernamentales a nivel federal, estatal y municipal, así como del desarrollo y mantenimiento de relaciones con los mismos.

Los Distribuidores de la Compañía tienen celebrados convenios de colaboración con aproximadamente 242 dependencias o entidades gubernamentales u oficinas sindicales en todos los estados de la República Mexicana, con base en los cuales promueven los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía. Algunos de estos Distribuidores dependen, a su vez, de los servicios de agencias de relaciones públicas para obtener, mantener y desarrollar contactos con los sindicatos, dependencias y entidades gubernamentales. En algunos casos, los convenios de colaboración prevén el pago de contraprestaciones a los sindicatos, para beneficio de sus agremiados. Dichos convenios de colaboración pueden darse por terminados mediante simple aviso. En el supuesto de que (i) los Distribuidores de la Compañía no logren mantener sus contratos actuales con dichas entidades o dependencias o con sindicatos a nivel federal, estatal y municipal, (ii) los Distribuidores, incluyendo Directodo y Publiseg, no logren mantener sus relaciones con las agencias de relaciones públicas, o (iii) las agencias de relaciones públicas no logren mantener sus contactos con los sindicatos o dependencias o entidades gubernamentales, la capacidad de los Distribuidores para originar nuevos créditos con pago vía nómina podría disminuir, lo que a su vez podría reducir el tamaño de la cartera de crédito de la Compañía. Adicionalmente, el riesgo crediticio del portafolio de los créditos con pago vía nómina podrá aumentar en caso de que dichos créditos no pudieran ser cobrados directamente de las entidades y dependencias gubernamentales en donde laboran los acreditados o de los sindicatos a los que ellos pertenecen. Cualquier deterioro en las relaciones entre los Distribuidores y dichas dependencias o sindicatos, entre los Distribuidores y las agencias de relaciones públicas o entre las agencias de relaciones públicas y dichas dependencias, entidades y sindicatos podría resultar en la terminación o la falta de cumplimiento (incluyendo cumplimiento oportuno) de los convenios de colaboración y tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Por medio de un fideicomiso recaudador, la cobranza de los créditos con pago vía nómina de la Compañía depende de los Distribuidores.

La Compañía no tiene relación directa con las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos que realizan los pagos de los créditos con pago vía nómina, por cuenta y por instrucciones de los trabajadores acreditados. La cobranza de dichos créditos es efectuada por los Distribuidores, a través, de un fideicomiso recaudador, conforme a los contratos de factoraje financiero que tienen celebrados con la Compañía. Véase el apartado “Administración de crédito y cobranza” de la sección 2.2.1. Por lo tanto, el pago puntual de los créditos con pago vía nómina depende de la efectiva gestión de cobranza que los Distribuidores realizan con las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos, así como de la adecuada administración de nómina por las propias dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos. Pudieran existir retrasos en el depósito de los recursos cobrados a los acreditados, por parte de las dependencias y las entidades gubernamentales o sindicatos, con motivo de cambios en la administración, rotación de personal y alteraciones en los sistemas tecnológicos, o por otros motivos. Cualquier deterioro en la gestión de cobranza por los Distribuidores o la administración de nómina por parte de las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos (incluyendo retrasos en

los depósitos por las dependencias y las entidades gubernamentales o sindicatos) podría tener un efecto adverso significativo en la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La insolvencia o incapacidad operativa de los Distribuidores podría afectar la cobranza y recuperación de los créditos con pago vía nómina.

La Compañía analiza las condiciones jurídicas, financieras, contables y administrativas de sus Distribuidores, para verificar que tienen la capacidad de cumplir con la responsabilidad de llevar a cabo la cobranza de los créditos con pago vía nómina originados por éstos. En los casos de Directodo y Publiseg, la Compañía es socio y tiene diversos derechos. Sin embargo, la Compañía no puede asegurar que en todo momento los Distribuidores serán capaces de cumplir con sus responsabilidades y obligaciones. El incumplimiento por parte de los Distribuidores de su responsabilidad de llevar a cabo la cobranza de los créditos con pago vía nómina afectaría la recuperación de dichos créditos, y, consecuentemente, los resultados de operación de la Compañía.

Podrían existir conflictos de intereses entre los empleadores de los acreditados, los Distribuidores y la Compañía.

En la operación de los créditos con pago vía nómina podrían presentarse situaciones de conflicto de intereses entre las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos, los Distribuidores y la Compañía, que afectarían adversamente el mecanismo de cobranza de dichos créditos, y, por lo tanto, la calidad de los mismos. Específicamente, las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos pudieran tener incentivos para retrasar el depósito de los recursos cargados a la nómina de los acreditados, como una manera de financiar sus operaciones, lo cual podría afectar la liquidez de la Compañía.

El proceso de aprobación de créditos con pago vía nómina de la Compañía no siempre incluye la consulta a las sociedades de información crediticia relativa al historial crediticio de sus posibles clientes.

Por lo que respecta a las solicitudes de crédito en el segmento de créditos con pago vía nómina, la consulta a las sociedades de información crediticia relativa al historial crediticio de sus posibles clientes adquiridos, se realiza a discreción del analista de crédito que procese la solicitud. No puede asegurarse que la falta de la consulta sobre el historial crediticio de los clientes no tendrá un impacto negativo en la calidad de la cartera de créditos de la Compañía en el segmento de créditos con pago vía nómina.

Además, no existe un sistema centralizado de información que permita a la Compañía verificar el cumplimiento del monto máximo de pagos vía nómina, definido por la Compañía como el 30% de monto disponible después de cargos, en su caso, por lo que la información con la que cuenta la Compañía sobre un acreditado en particular pudiera resultar insuficiente para la prevención de situaciones que pudieran afectar la recuperación del crédito respectivo, como por ejemplo el pago de obligaciones decretadas por alguna autoridad o que el acreditado incurra en pasivos adicionales que afecten el monto disponible del sueldo del acreditado para realizar pagos a la Compañía. Lo anterior podría tener un efecto adverso significativo sobre las operaciones, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

En casos excepcionales, los pagos de los créditos con pago vía nómina de la Compañía podrían dejar de cargarse a las nóminas de los clientes, como resultado de lo cual las operaciones de la Compañía en dicho segmento podrían verse afectadas en forma adversa y significativa.

Las instrucciones giradas por los trabajadores acreditados a las dependencias gubernamentales donde trabajan o a los sindicatos a los que pertenecen, autorizando que las amortizaciones de sus créditos se paguen con cargo a sus nóminas, pueden ser revocadas en casos excepcionales. De igual manera, los cargos a la nómina de los acreditados pudieran no hacerse o enterarse oportunamente por la dependencia gubernamental o sindicato o no hacerse como consecuencia de la pérdida del empleo o la incapacidad, temporal o permanente, del acreditado. En el supuesto de que los pagos de los créditos dejen de cargarse a las nóminas de los trabajadores acreditados, las operaciones del segmento de los

créditos con pago vía nómina y el perfil de crédito de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa y significativa, lo que a su vez tendría un efecto negativo en sus actividades, su situación financiera y sus resultados de operación.

La originación y operación de los créditos con pago vía nómina podría regularse, como resultado de lo cual las operaciones de la Compañía en este segmento podrían verse restringidas.

A esta fecha, no existe en México un marco regulatorio aprobado y organizado para la originación y operación de los créditos con pago vía nómina. En caso de que dicha actividad fuera regulada, las operaciones de la Compañía en este segmento podrán verse restringidas, pudiendo afectar las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Las políticas, controles internos y prácticas de la Compañía no garantizan conductas honestas.

La Compañía no puede asegurar que su política de buenas prácticas y principios éticos para operaciones y contrataciones, así como los controles internos y prácticas derivados de dicha política, que buscan expandirse a los Distribuidores, serán siempre efectivos para impedir conductas deshonestas por parte de sus empleados y/o por los Distribuidores o sus empleados, en relación con las gestiones o actividades realizadas con funcionarios de entidades públicas o privadas, incluyendo aquellas actividades desarrolladas en la originación de créditos con pago vía nómina. Lo anterior puede tener un efecto negativo en la percepción de la Compañía, en el volumen de la cartera de la Compañía y en las actividades, la situación financiera y los resultados de la operación de la Compañía. Véase el apartado “Políticas de crédito y administración de riesgos” de la sección 2.2.1 de este Reporte Anual.

La publicidad de los Distribuidores para efectos de la originación de los créditos vía nómina podría ser ambigua y no cumplir con las disposiciones legales aplicables.

La documentación de los créditos con pago vía nómina que celebran los Distribuidores, como acreditantes originales, y los acreditados, establece claramente el Costo Anual Total (CAT), y la transmisión del crédito a la Compañía. Sin embargo, la publicidad que realizan los Distribuidores para efectos de la originación de los créditos pudiera no ser clara en cuanto a identificar a Crédito Real como el acreditante final (después de efectuada la transmisión), y establecer las tasas de interés efectivas y el CAT de los créditos, en incumplimiento de las disposiciones legales aplicables. Lo anterior pudiera afectar la percepción de la Compañía, resultar en sanciones a la Compañía y tener un efecto negativo en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La imposibilidad de los Distribuidores de los créditos con pago vía nómina para verificar el flujo de efectivo depositado por las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos podría afectar su relación con la Compañía.

Los Distribuidores de los créditos con pago vía nómina podrían encontrarse imposibilitados para verificar el flujo de efectivo depositado por las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos derivado de los pagos por cuenta de los acreditados, por razones tecnológicas o legales o de otra índole, afectándose con ello la relación entre los Distribuidores y la Compañía.

Asimismo, dicha imposibilidad podría causar faltantes de pago que afecten la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Podría darse el caso de que la Compañía no obtenga los beneficios buscados a través de la adquisición de una participación minoritaria en Directodo y Publiseg.

Con efectos a partir del 1° de julio y del 18 de noviembre del 2011, la Compañía adquirió el 49% de las acciones representativas del capital social de Directodo y Publiseg, respectivamente, dos de sus principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina, con opción para adquirir el control. En el caso de Directodo, la Compañía, tiene una opción recíproca para la adquisición del 51% restante del capital social, del cual la Compañía aún no es propietaria. En el caso de Publiseg, la Compañía, tiene una

opción para la adquisición del 51% restante del capital social, así como diversos derechos de minoría. Al igual que cualquier otra adquisición futura por parte de la Compañía, dichas adquisiciones conllevan riesgos que podrían tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera, los resultados de operación y los proyectos de la Compañía, incluyendo la posibilidad de que no se obtengan los resultados, las economías de escala, las sinergias y los demás beneficios buscados a través de dichas adquisiciones; la posibilidad de que los costos y la cantidad de tiempo y esfuerzo involucrados en la administración de dichas adquisiciones resulten superiores a lo previsto; la posibilidad de que la Compañía no logre integrar exitosamente a sus operaciones los servicios, productos y el personal de las empresas adquiridas; obtener los ahorros en costos o los demás beneficios en términos de sinergias buscados a través de dichas adquisiciones; o estar expuestas a los pasivos y/o responsabilidades, incluyendo aquellos que en la fecha de adquisición tenían el carácter de contingentes, de Directodo o Publiseg. En el supuesto de que la Compañía no logre administrar exitosamente a las empresas adquiridas, no obtendría los ahorros en costos y el crecimiento en ingresos deseados, lo que a su vez podría ocasionarle pérdidas o una disminución en su rentabilidad. Cualquiera de los riesgos antes descritos podría tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera, los resultados de operación o los proyectos de la Compañía.

La reputación del negocio de la Compañía y de la marca del negocio de sus Distribuidores, incluyendo Directodo y Publiseg, podría verse afectada por las acciones de agencias de relaciones públicas.

Algunos de los Distribuidores de la Compañía, incluyendo Directodo y Publiseg han celebrado convenios de prestación de servicios con diferentes agencias de relaciones públicas independientes, que proveen de contactos y hacen esfuerzos de cabildeo para la celebración de contratos con sindicatos, tales como diferentes secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación y el Sindicato Nacional de Trabajadores de la Salud. En algunos casos, los convenios de colaboración prevén el pago de contraprestaciones a los sindicatos, para beneficio de sus agremiados. Cualquier acción indebida de las agencias de relaciones públicas, como algún pago indebido o dádiva efectuado por estas agencias de relaciones públicas, diferente de los pagos previstos y acordados en los convenios de colaboración, o una percepción negativa pública de estas agencias, que ni la Compañía ni sus Distribuidores, incluyendo Directodo y Publiseg controlan, podría perjudicar la imagen y percepción tanto de Directodo como de Publiseg, así como la lealtad de los trabajadores hacia las marcas y por consiguiente perjudicar a los Distribuidores de la Compañía, incluyendo su capacidad de originar nuevos créditos con pago vía nómina, lo que podría sujetar a la Compañía y a sus Distribuidores a una mayor supervisión regulatoria y exposición a litigios o procedimientos regulatorios previstos en las leyes anticorrupción aplicables. Lo anterior podría tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera y los resultados de la operación de la Compañía.

Los créditos grupales involucran riesgos peculiares y distintos a los de otros tipos de financiamiento.

En términos generales, los clientes de la Compañía en el segmento de los créditos grupales son personas físicas de escasos recursos que requieren capital de trabajo para sus microempresas pero tienen un nivel limitado de acceso a las fuentes tradicionales de crédito. Los créditos otorgados a dichos clientes pueden involucrar riesgos distintos a los generalmente asociados con otras formas de financiamiento. Por ejemplo, estos clientes normalmente no cuentan con historiales crediticios o tienen historiales limitados, por lo cual representan un mayor riesgo que los acreditados con historiales crediticios establecidos. Además, los créditos grupales de la Compañía incorporan mecanismos de garantía distintos a los convencionales, tales como la asunción de obligaciones solidarias por cada uno de los miembros del grupo, por lo cual representan un mayor riesgo que los créditos que cuentan con garantías reales. Véase el apartado “Productos de crédito—Créditos grupales” de la sección 2.2.1. Como resultado de lo anterior, en el futuro la Compañía podría reportar índices más elevados de cartera vencida y verse obligada a incrementar el monto de su estimación preventiva para riesgos crediticios, lo cual podría afectar en forma adversa y significativa su situación financiera y sus resultados de operación. No puede asegurarse que los índices de cartera vencida y los subsecuentes castigos no incrementarán sustancialmente en el futuro, y su incremento podría tener un efecto adverso en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. Además, el aumento en el escrutinio del mercado para los créditos grupales por parte del público, como por ejemplo el reciente debate político

en cuanto a las prácticas involucradas en el otorgamiento de créditos grupales en la India y Bangladesh, podría tener un efecto adverso en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía podría verse en la imposibilidad de ampliar sus operaciones en el segmento de los créditos grupales.

Como parte de su estrategia de crecimiento, la Compañía tiene planeado establecer sucursales adicionales de CrediEquipos a fin de ampliar sus operaciones en el segmento de los créditos grupales en todo México, incluyendo en algunas regiones en las que actualmente no tiene una presencia importante. La Compañía podría verse en la imposibilidad de implementar a fondo sus planes de expansión como resultado de diversos factores, incluyendo los cambios adversos en la situación económica en general, los cambios adversos en la disponibilidad de lugares adecuados para la oferta de crédito, o la imposibilidad de contratar personal competente para los nuevos establecimientos propuestos. Las dificultades para implementar el plan de expansión de la Compañía podrían tener un efecto adverso en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la misma.

Las operaciones de la Compañía dependen en gran medida de sus sistemas de recaudación, procesamiento y almacenamiento de datos, y la falla de dichos sistemas podría afectar en forma adversa y significativa sus sistemas de administración de riesgos y control interno, así como su situación financiera y sus resultados de operación.

Las actividades de la Compañía dependen en gran medida de su capacidad para recabar y procesar oportunamente una gran cantidad de información sobre su cartera de clientes actual, incluyendo el procesamiento de operaciones cuya complejidad podría incrementar a medida que crezca el negocio. El funcionamiento adecuado de los sistemas de control financiero, contabilidad y recaudación y procesamiento de información de la Compañía, es esencial para sus operaciones y para que la misma pueda competir de manera eficaz. La falla parcial o total de cualquiera de estos sistemas podría tener un efecto adverso significativo en los procesos de toma de decisiones, administración de riesgos y control interno de la Compañía, y sobre su capacidad para responder oportunamente a los cambios en las condiciones del mercado. Además, la Compañía podría enfrentar dificultades para actualizar, desarrollar y ampliar sus sistemas de tecnología de la información con la rapidez necesaria para acoplarse al crecimiento de su cartera de clientes. Las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa en el supuesto de que esta no logre mantener un sistema eficaz de recaudación y administración de información, o actualizar dicho sistema en la medida necesaria para acoplarse a los cambios de circunstancias en sus operaciones.

La incapacidad de la Compañía para mantener, mejorar o actualizar en forma oportuna su infraestructura tecnológica y sus sistemas de administración del riesgo crediticio podría afectar en forma adversa su competitividad, su situación financiera y sus resultados de operación.

La capacidad de la Compañía para llevar a cabo sus operaciones y mantener su nivel de competitividad depende, entre otros factores, de su capacidad para mantener y actualizar su infraestructura tecnológica en forma oportuna y a un costo eficiente. La Compañía tiene que efectuar inversiones y mejoras continuas en su infraestructura tecnológica para poder mantener su nivel de competitividad. Podría darse el caso de que la información obtenida o recibida por la administración de la Compañía a través de sus sistemas de tecnología actuales no sea oportuna o suficiente para administrar sus riesgos o prever y reaccionar ante los cambios en la situación del mercado u otros acontecimientos futuros. La Compañía podría experimentar dificultades para actualizar, desarrollar y ampliar dichos sistemas con la rapidez necesaria para asimilar el crecimiento de sus carteras de clientes, productos y servicios. La falta de capacidad de la Compañía para mantener, mejorar o actualizar en forma oportuna su infraestructura tecnológica y sus sistemas de administración de información podría tener un efecto adverso significativo en su competitividad, su situación financiera y sus resultados de operación.

La Compañía podría enfrentar dificultades al integrar sus futuras adquisiciones e inversiones, y estas podrían ocasionar trastornos en sus operaciones.

Aunque en el pasado la Compañía ha evaluado y continuará evaluando diversas oportunidades para adquirir Distribuidores de créditos con pago vía nómina o formar asociaciones con los mismos, no puede asegurarse qué evaluaciones resultarán en el cierre de adquisiciones o asociaciones a corto plazo. Además, en virtud de que la Compañía tiene planeado continuar ampliando sus operaciones, ocasionalmente podrá considerar otras adquisiciones o inversiones estratégicas. Dichas adquisiciones e inversiones conllevan ciertos factores de incertidumbre y retos, incluyendo la obtención de las sinergias deseadas, la retención del personal clave, la integración de los sistemas financieros y operativos, el mantenimiento de niveles de ingresos y rentabilidad aceptables, la obtención de las autorizaciones gubernamentales necesarias y la reducción del nivel de exposición a posibles pasivos y responsabilidades. Dichos factores y riesgos, aunados a la posibilidad de que la integración de las empresas adquiridas requiera la inversión de una gran cantidad de tiempo y recursos por parte de la administración y el personal de la Compañía, podrían trastornar el curso habitual de las operaciones de la misma y tener un efecto adverso significativo en sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

La utilización de contratos de intercambio (swap) de divisas como instrumentos de cobertura contra los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés, podría tener un efecto negativo en las operaciones de la Compañía, especialmente en condiciones de volatilidad e incertidumbre en el mercado.

La Compañía utiliza y en el futuro podría utilizar contratos de swap de divisas para administrar los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés aplicables a su emisión de Notas No Subordinadas u otras emisiones de deuda o líneas de crédito bancarias. El uso de dichos instrumentos financieros podría ocasionar pérdidas en el resultado por valuación de instrumentos de cobertura de la Compañía. Dichas pérdidas en el resultado por valuación de instrumentos de cobertura derivan de las disminuciones en el valor de mercado de los swaps de divisas como consecuencia de la apreciación del Peso frente al Dólar o a la fluctuación de las tasas de interés en México.

Los swaps de divisas de la Compañía están sujetos a llamadas de margen en el supuesto de que se excedan los límites fijados por las contrapartes. La Compañía podría requerir una cantidad sustancial de efectivo para cubrir dichas llamadas de margen, lo cual podría reducir el importe de los recursos disponibles para llevar a cabo sus operaciones y satisfacer el resto de sus necesidades de capital. Además, los contratos relativos a las líneas de crédito obtenidas por la Compañía contienen disposiciones en virtud de las cuales el incumplimiento de las llamadas de margen también constituiría un incumplimiento de dichos contratos. En dicho supuesto, la Compañía podría incurrir en pérdidas netas como resultado de sus operaciones de swap de divisas o podría verse en la imposibilidad de cumplir con las llamadas de margen relacionadas con dichos instrumentos, cualquiera de lo cual podría tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su liquidez, su situación financiera y sus resultados de operación.

Los términos de los financiamientos incurridos por la Compañía imponen restricciones operativas y financieras, las cuales podrían impedir a la Compañía aprovechar oportunidades de negocio.

Los términos de los financiamientos incurridos por la Compañía, incluyendo las Notas No Subordinadas, imponen restricciones operativas y financieras significativas para la Compañía. Estas restricciones limitan la capacidad de la Compañía, entre otras cosas: (i) incurrir deuda adicional; (ii) pagar dividendos o amortizar o recomprar acciones de su capital social; (iii) hacer inversiones; (iv) crear gravámenes; (v) celebrar operaciones con afiliadas; (vi) vender activos; y (vii) consolidarse o fusionarse.

Estas restricciones podrían limitar la capacidad de la Compañía para aprovechar oportunidades atractivas de crecimiento de su negocio, que actualmente no pueden preverse.

La Compañía podría no tener éxito en el desarrollo de sus planes de crecimiento y diversificación de su negocio.

Es posible que la Compañía no tenga éxito en el desarrollo de sus planes de crecimiento y diversificación de su negocio, o que la Compañía se vea en la necesidad de incurrir en gastos adicionales para ello, lo cual podría tener un efecto adverso en el negocio, los resultados de operación, la situación financiera o las proyecciones de la Compañía.

La Compañía podría estar sujeta a sanciones con motivo de su publicidad.

La Compañía, como entidad que realiza publicidad financiera, podría estar sujeta a sanciones por competencia desleal en caso de expresar información incorrecta, falsa, omisa o susceptible de inducir a error respecto de sus productos de crédito, conforme a la legislación aplicable, lo cual pudiera tener un efecto negativo en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía depende de ciertos empleados clave y de su capacidad para retener a dichos empleados, contratar a otros ejecutivos relevantes y mantener buenas relaciones con sus empleados.

La Compañía depende de los servicios prestados por sus directivos relevantes y varios empleados clave. La pérdida de cualquiera de los principales directivos, empleados o gerentes de mayor experiencia podría afectar en forma adversa la capacidad de la Compañía para implementar su estrategia de negocios. Acorde con sus planes de expansión, el éxito de la Compañía a futuro también dependerá de su constante habilidad para identificar, contratar, capacitar y retener a nuevos empleados bien preparados para desempeñar funciones gerenciales y de ventas, mercadotecnia y cobranza, especialmente por lo que respecta a sus operaciones en el segmento de los créditos grupales, cuyo crecimiento requerirá la contratación de promotores adicionales. La competencia para atraer personal preparado es intensa y la Compañía podría verse en la imposibilidad de atraer, integrar o retener personal preparado y con el nivel de experiencia o compensación necesario para mantener su calidad y prestigio, o para sostener o ampliar sus operaciones. En el supuesto de que la Compañía no logre atraer y retener a este tipo de personal, sus actividades, perspectivas, situación financiera y resultados de operación podrían verse afectados en forma adversa.

La Compañía podría verse afectada en el aspecto fiscal con motivo de sus registros contables.

A pesar de que la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables de los años 2002 y 2003, no registrándose un pasivo por este concepto, existe el riesgo de que la SHCP lo califique como deducción indebida, o que dicha autoridad tributaria sancione deducciones efectuadas por la Compañía durante ejercicios posteriores.

Asimismo, la Compañía no puede garantizar que no se verá afectada sustancialmente en el aspecto fiscal, con motivo de los cambios contables que reflejan los Estados Financieros Reformulados.

Riesgos relacionados con los accionistas que ejercen el control de la Compañía

La Compañía es controlada por ciertos accionistas cuyos intereses podrían ser contrarios a los del resto de los accionistas.

Los accionistas podrían estar interesados en realizar operaciones que en su opinión incrementen el valor de sus inversiones en la Compañía, aún cuando dichas operaciones involucren riesgos para otros accionistas.

La Compañía celebra en ocasiones diversos tipos de operaciones con empresas pertenecientes a los accionistas que ejercen el control de la misma, lo cual podría dar lugar a conflictos de intereses.

La Compañía celebra y continuará celebrando diversas operaciones con los accionistas que ejercen el control sobre la misma, y varias empresas pertenecientes o controladas directa o indirectamente por ellos, incluyendo contratos de prestación de servicios y contratos de factoraje financiero con Distribuidores. Véase la sección 4.2 de este Reporte Anual. Aún cuando la Compañía tiene planeado continuar celebrando operaciones con dichas personas relacionadas en términos de mercado, dichas operaciones podrían verse afectadas por conflictos de intereses entre la Compañía y dichas personas. Los términos de algunos de los contratos de financiamiento de la Compañía limitan la capacidad de la misma para celebrar operaciones con sus filiales.

Riesgos relacionados con la situación de México

La regulación gubernamental, incluyendo la imposición de tasas de interés máximas, podría afectar en forma adversa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía es una sociedad mexicana y la totalidad de sus operaciones y activos se ubican en México. En consecuencia, la Compañía está sujeta a los riesgos relacionados con la situación económica y política, y el entorno legislativo y regulatorio del país. El gobierno federal ha ejercido y continúa ejerciendo una considerable influencia sobre la economía nacional. Por tanto, las medidas y políticas adoptadas por el gobierno federal con respecto a la economía, las entidades paraestatales y las instituciones financieras pertenecientes al gobierno, o controladas o fondeadas por el mismo, podrían tener un impacto sustancial sobre la situación del mercado y sobre las entidades del sector privado en general y la Compañía en particular.

En especial, las leyes y los reglamentos aplicables al sector financiero del país han sufrido reformas significativas en los últimos años. Algunas de estas reformas podrían tener un efecto adverso significativo sobre la Compañía en el futuro. En virtud de que la Compañía es una Sofom no regulada, actualmente no se encuentra sujeta a restricciones legales en cuanto a las tasas de interés que puede cobrar a sus clientes. Sin embargo, la legislación vigente podría sufrir reformas y las tasas de interés aplicables a los créditos otorgados y adquiridos por la Compañía podrían quedar sujetas a límites máximos. Por otra parte, aunque la legislación vigente no impone restricciones en cuanto al porcentaje del salario que puede pagarse con cargo a la nómina de un trabajador para pagar los créditos obtenidos por el mismo, en el futuro podrían promulgarse reformas legislativas que incluyan dichas restricciones. En el supuesto de que se decreten este u otro tipo de reformas legislativas, las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa y significativa.

La situación política y social podría afectar en forma adversa y significativa la política en materia económica y, a su vez, las operaciones de la Compañía.

El gobierno federal y el presidente Felipe Calderón Hinojosa, del Partido Acción Nacional (PAN) podrían promover importantes reformas a la legislación, los reglamentos y las políticas públicas vigentes, lo cual podría afectar la situación económica y política del país y, a su vez, tener un efecto adverso en las operaciones de la Compañía.

Además, tras la elección del presidente Calderón en 2006, el Congreso de la Unión quedó dividido en virtud de que el PAN no obtuvo una mayoría absoluta en el mismo. El 5 de julio de 2009 se celebraron elecciones para la cámara de diputados y las gubernaturas de varios estados, a través de las cuales el Partido Revolucionario Institucional (PRI) adquirió una mayoría relativa en el Congreso. La discordancia entre el Congreso de la Unión y el Presidente de la República podría dar lugar a desacuerdos insuperables e impedir la implementación oportuna de reformas económicas y políticas, lo que a su vez podría tener un efecto adverso significativo en la situación económica y política del país, las políticas en materia económica, y las operaciones de la Compañía. Además, la incertidumbre en cuanto al entorno político podría afectar en forma adversa la situación económica del país.

La inestabilidad social y política en México, o los acontecimientos de carácter social que ocurran en el país o tengan efectos sobre el mismo, podrían afectar en forma adversa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía y las condiciones del mercado. Estos y otros acontecimientos futuros de carácter político o social podrían ocasionar trastornos en las operaciones de la Compañía y provocar una disminución en sus ingresos y su resultado neto.

En los últimos tiempos México ha venido atravesando por un período de creciente inseguridad, principalmente como resultado de la delincuencia organizada. Estos acontecimientos, su posible incremento y la violencia relacionada con los mismos, podrían tener un efecto negativo en la actividad empresarial en algunos de los lugares donde la Compañía opera y, en consecuencia, en la situación financiera y sus resultados de operación.

Los aumentos en el índice de inflación podrían afectar la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

En el pasado, México ha reportado altos índices de inflación. Históricamente, los altos niveles de inflación en México han ocasionado el incremento en las tasas de interés, la depreciación del Peso y la imposición de estrictos controles cambiarios y de precios por parte del gobierno. Aunque los índices de inflación de los últimos años han sido bajos, la Compañía no puede garantizar que los mismos no aumentarán en el futuro.

Además, por regla general los aumentos en la inflación originan el incremento de los costos de financiamiento de la Compañía; y la Compañía podría verse en la imposibilidad de reflejar dichos incrementos en las tasas de interés de sus créditos sin afectar el volumen de los mismos. La situación financiera y rentabilidad de la Compañía podrían verse afectadas en forma adversa por los niveles de las tasas de interés y las fluctuaciones en las mismas, ya que ello influye en su capacidad para percibir un margen entre los ingresos por intereses generados por sus créditos, y los gastos por intereses relacionados con sus financiamientos. Todos los créditos otorgados y adquiridos por la Compañía devengan intereses a tasas fijas y estas podrían no reflejar el rendimiento real obtenido por la Compañía en condiciones inflacionarias y, en consecuencia, podrían resultar insuficientes para compensar a la Compañía por los riesgos asumidos por la misma en relación con su cartera de crédito. En el supuesto de que el índice de inflación aumente o se vuelva incierto e impredecible, las actividades, situación financiera y resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa.

Las fluctuaciones en el tipo de cambio del Peso frente al Dólar podrían conducir al incremento de los costos de financiamiento de la Compañía y limitar su capacidad para cubrir en forma oportuna los pagos de su deuda en moneda extranjera.

Prácticamente todos los ingresos de la Compañía están y probablemente continuarán estando denominados en Pesos. En consecuencia, cualquier disminución en el valor del Peso frente al Dólar podría conducir a un incremento en los costos de financiamiento relacionados con cualquier deuda denominada en Dólares que la Compañía llegue a contratar, a menos que las obligaciones de dicha deuda se cubran mediante la celebración de operaciones con instrumentos financieros derivados. Las devaluaciones significativas del Peso también podrían ocasionar trastornos en los mercados cambiarios internacionales; y esto podría limitar la capacidad de la Compañía para transferir o convertir Pesos a Dólares y otras divisas a fin de pagar oportunamente los intereses y el monto principal de los valores de

deuda denominados en moneda extranjera emitidos por la misma, y de cualquier otra deuda en moneda extranjera que llegue a contratar, en la medida en que dichas obligaciones de deuda no estén cubiertas por instrumentos derivados. Aunque desde 1982 el gobierno no ha impuesto restricciones a la capacidad de las personas físicas o morales para convertir Pesos a Dólares, o para transferir otras divisas al exterior, la Compañía no puede garantizar que el gobierno no adoptará políticas cambiarias restrictivas en el futuro.

Los acontecimientos en otros países podrían afectar en forma adversa a la economía nacional, la Compañía.

La situación económica y del mercado en otros países puede afectar en distintas medidas el precio de mercado de los valores emitidos por empresas mexicanas. Aunque la situación económica de otros países puede ser muy distinta a la situación económica de México, las reacciones de los inversionistas ante los acontecimientos ocurridos en otros países pueden tener un efecto adverso en el precio de mercado de los valores de emisoras mexicanas. Por ejemplo, los precios de los valores tanto de deuda como de capital de las emisoras mexicanas disminuyeron sustancialmente como resultado de la reciente crisis financiera a nivel global. Durante el período comprendido de julio de 2007 a enero de 2009, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV disminuyó un 39%.

Además, como resultado de la celebración del Tratado de Libre Comercio de América del Norte ("TLCAN") y el incremento en el nivel de actividad económica entre México y los Estados Unidos, entre otras cosas, en los últimos años la situación económica de México ha estado vinculada de manera cada vez más estrecha a la situación económica de los Estados Unidos. Por tanto, la existencia de condiciones económicas adversas en los Estados Unidos, la cancelación del TLCAN u otros acontecimientos similares, podrían tener un efecto adverso significativo sobre la economía de México. La Compañía no puede garantizar que los acontecimientos en otros países de economías emergentes, los Estados Unidos u otros mercados, no afectarán en forma adversa sus actividades, situación financiera y resultados de operación.

La Compañía podría verse afectada en forma adversa por las reformas a la legislación fiscal.

En el pasado, el gobierno federal ha presentado diversas iniciativas de reformas a la legislación fiscal y ha promulgado reformas a la misma. En noviembre de 2009, el Congreso de la Unión aprobó un paquete de reformas fiscales que entraron en vigor el 1 de enero de 2010. Entre otras cosas, este paquete de reformas fiscales (1) incrementó la tasa más alta del ISR del 28% al 30%, aunque dicha tasa disminuirá al 29% en 2013 y al 28% en 2014, e (2) incrementó la tasa del IVA del 15% al 16%. Además, las disposiciones contenidas en la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única pueden dar lugar a obligaciones de pago de dicho impuesto aunque cuando una empresa no haya reportado utilidades. Estas reformas o las reformas futuras podrían afectar en forma directa y adversa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. Además, estas reformas, especialmente el incremento en la tasa del IVA, podrían afectar en forma adversa la situación financiera de los clientes actuales y posibles clientes de la Compañía, lo cual podría afectar aún más sus negocios, su situación financiera y sus resultados de operación.

1.5 Otros valores inscritos en el RNV

La Compañía efectuó varias emisiones al amparo de un programa de certificados bursátiles con carácter revolvente a corto y largo plazo, que fue autorizado originalmente por la CNBV mediante oficio No. 153/516119/2006, de fecha 8 de junio de 2006, y que venció el 8 de junio de 2011 (el "Programa Dual de Certificados Bursátiles"). Los certificados bursátiles emitidos al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles fueron inscritos en el RNV bajo el número de registro 2331-4.19-2006-001. Todas las emisiones efectuadas al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles fueron inscritas en el listado correspondiente de la BMV.

Con fecha 31 de agosto de 2011, la CNBV autorizó a Crédito Real la inscripción preventiva en el RNV de un nuevo programa de colocación de certificados bursátiles de corto plazo, por un monto total de

hasta \$1,500 millones de Pesos. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía había efectuado dos emisiones de certificados bursátiles de corto plazo al amparo de este nuevo programa. Los certificados bursátiles emitidos al amparo de este nuevo programa se encuentran inscritos en el RNV bajo el número 2331-4.16-2011-009, y en el listado correspondiente de la CNBV.

Asimismo, con fecha 5 de noviembre de 2011 se estableció un programa de certificados bursátiles de largo plazo, por un monto de hasta por \$2,500 millones de Pesos, al amparo del cual se llevó a cabo una emisión por un monto total de \$400 millones de Pesos con vencimiento el 22 de agosto de 2014. Los certificados bursátiles objeto de dicha emisión se encuentran inscritos en el RNV bajo el número 2331-4.15-2011-004-01, y en el listado correspondiente de la CNBV.

La siguiente tabla contiene un resumen de las emisiones que se encuentran vigentes al amparo de los referidos programas de certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2011.

Fecha de emisión	Total Emitido	Tasa de interés	Plazo (en días)	Fecha de vencimiento	Clave de pizarra
11 de noviembre de 2010	\$ 240,000,000	TIIE + 3.25	840	28 de febrero de 2013	CREAL 10-2
18 de marzo de 2011	\$ 250,000,000	TIIE + 1.70	336	17 de febrero de 2012	CREAL 00211
19 de mayo de 2011	\$ 311,870,000	TIIE + 1.60	336	19 de abril de 2012	CREAL 00511
2 de junio de 2011	\$ 143,130,000	TIIE + 1.60	322	19 de abril de 2012	CREAL 00611
1 de septiembre de 2011	\$ 500,000,000	TIIE + 1.80	336	2 de agosto de 2012	CREAL 00711
20 de octubre de 2011	\$ 95,000,000	TIIE + 1.80	336	20 de septiembre de 2012	CREAL 00811
18 de noviembre de 2011	\$ 400,000,000	TIIE + 1.80	1,008	22 de agosto de 2014	CREAL 11

(1) Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE").

Como emisora con valores inscritos en el RNV, la Compañía proporciona a la CNBV, a la BMV y al público inversionista, la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa a que se refieren los artículos 104, 105 y 106 de la LMV, y los artículos 33, 34, 35 y demás aplicables de la Circular Única, con la periodicidad establecida en las propias disposiciones, incluyendo enunciativamente: reportes sobre eventos relevantes, información financiera anual y trimestral, reporte anual, así como información jurídica anual y relativa a asambleas y ejercicios de derechos.

1.6 Documentos de carácter público

La documentación presentada por Crédito Real a la CNBV y a la BMV a efecto de obtener la inscripción de los certificados bursátiles que se emitan al amparo de los citados programas en el RNV, así como la autorización de oferta pública de los mismos y su listado en la BMV, pueden ser consultados en la BMV, en sus oficinas o, en su página de Internet: www.bmv.com.mx. Copias de dicha documentación, del presente Reporte Anual, así como de la información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica, entregada periódicamente y de forma trimestral y anual, a la BMV y a la CNBV, tales como estados financieros anuales dictaminados por el auditor externo de la Emisora, informes del comisario, resumen de los acuerdos adoptados en las asambleas de accionistas junto con sus actas, documento a que refiere el artículo 84 de la Circular Única, informes sobre la marcha del negocio, reportes sobre las posiciones en instrumentos financieros derivados, compulsas de los estatutos sociales, modificaciones de los estatutos sociales, avisos, avisos de oferta pública, avisos de colocación, prospectos de colocación y suplementos informativos, incluyendo cualquier acto, hecho o acontecimiento que se considere como evento relevante, podrán obtenerse a petición de cualquier inversionista mediante una solicitud dirigida al Lic. Anthony Patrick McCarthy Moreno, Director de Relación con Inversionistas de Crédito Real, en las oficinas de la Compañía ubicadas en Avenida Insurgentes Sur número 664, Tercer Piso, Colonia Del Valle, Delegación Benito Juárez, Código Postal 03100, México, Distrito Federal, teléfono (55) 53-40-52-10, o a través del correo electrónico amccarthy@creditoreal.com.mx, quien a su vez es la persona responsable de la Emisora de atender a los inversionistas y analistas. Para mayor información acerca de la Compañía puede consultar su página de Internet en www.creditoreal.com.mx, en el entendido de que dicha página de Internet no es parte del presente Reporte Anual. Crédito Real ha transcrito en el presente Reporte Anual diversa información que ha sido preparada por el Banco de México o reportes bancarios diversos. La Compañía no ha verificado

que dicha información o los métodos para prepararla sean correctos, precisos o no omitan datos relevantes.

La Compañía se apega al Código de Mejores Prácticas Corporativas, y anualmente presenta a la BMV el cuestionario que revela el grado de adhesión a dicho código.

2. LA COMPAÑÍA

2.1 Historia y desarrollo de la Emisora

La Compañía se constituyó en la Ciudad de México, Distrito Federal, el 12 de febrero de 1993, bajo la denominación de Crédito Real, S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito, Empresa de Factoraje Financiero, con duración indefinida, e inició operaciones ese mismo año. De 1993 a 2006 la Compañía operó como organización auxiliar del crédito, autorizada por la SHCP para celebrar operaciones de factoraje financiero, y se dedicó además a la compraventa de cuentas por cobrar y otros derechos de crédito. Hasta 2005 su negocio se concentró principalmente en el segmento de los créditos para bienes duraderos para la compra de aparatos de línea blanca tales como estufas y lavadoras. El negocio de créditos para bienes duraderos permitió a la Compañía adquirir escala y desarrollar su experiencia y su plataforma tecnológica.

En julio de 2006, se reformó la legislación financiera en México, entre otras cosas, para desregular las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, permitiendo la creación de un nuevo tipo de entidades financieras conocidas como Sofomes. En diciembre de 2006, la Compañía modificó totalmente sus estatutos sociales para transformarse en una Sofom, adoptando la denominación, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada. Como Sofom no regulada, la Compañía está autorizada para (i) otorgar créditos y celebrar otros tipos de operaciones financieras, (ii) emitir valores para su colocación en los mercados bursátiles y obtener financiamiento de parte de otras instituciones financieras, y (iii) otorgar créditos sin obligación de concentrarse en un determinado sector de la economía.

Desde su transformación a Sofom, la estrategia de negocios de la Compañía evolucionó para concentrarse en los segmentos de los créditos con pago vía nómina y créditos grupales, con márgenes considerables y menores índices de morosidad, en los cuales ha crecido notablemente en los últimos años. Al mismo tiempo, la Compañía ha mantenido y consolidado su posición de liderazgo en el segmento de los créditos para bienes duraderos. En 2007, Crédito Real se fusionó con su filial Crediplus, empresa originadora de créditos personales. Como resultado de dicha fusión la Compañía adquirió la red de sucursales de Crediplus. En marzo de 2007, la Compañía inició su negocio de créditos grupales bajo la marca *CrediEquipos*.

El 20 de noviembre de 2007, Nexxus, quien es un reconocido operador de fondos de inversión en capital privado, adquirió una participación accionaria del 22.5% en la Compañía.

A partir del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2011, la cartera de crédito de la Compañía se incrementó en 62.6% para alcanzar \$5,512.2 millones de Pesos. En sus 19 años de trayectoria, la Compañía ha otorgado aproximadamente cuatro millones de créditos a más de dos millones de clientes.

Como parte de su estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente propia de originación de este tipo de créditos, con efectos a partir del 1º de julio de 2011, la Compañía adquirió de Grupo Kon una participación accionaria del 49% en Directodo, uno de sus principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina del país. La adquisición se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, como entidad fusionante y que subiste, con Rasteroz, sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon), recibió el 18.8% de las acciones de la Compañía. En la misma fusión, participó también, como fusionada, Futu-lem, sociedad tenedora del 72.08% del capital social de Crédito Real antes de la fusión con Rasteroz. Como resultado de la fusión de Futu-lem con Crédito Real, los miembros de las familias fundadoras pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real. Véase el apartado “Accionistas” en la sección 4.3.2 de este Reporte Anual.

Para tal efecto, en Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas de Crédito Real, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., celebrada a las 11:00 horas del día 17 de junio de 2011, se acordó: (i) fusionar a la Compañía como sociedad fusionante y que subsiste, con Rasteroz y con Futu-lem, como sociedades fusionadas y que se extinguen, y (ii) la adopción de la Compañía de la modalidad de Sociedad Anónima Promotora de Inversión.

Continuando con la estrategia de integración, el 18 de noviembre del 2011, Crédito Real adquirió el 49% del capital social de Publiseg, uno de sus dos principales Distribuidores de créditos con descuento vía nómina. Esta adquisición estratégica se pagó en efectivo.

Las acciones representativas del capital social de la Compañía están distribuidas entre inversionistas privados, incluyendo ciertos miembros de las familias fundadoras, Nexxus y Grupo Kon. Las familias Berrondo y Saiz son accionistas de Grupo Mabe, uno de los principales fabricantes de productos de línea blanca en Norte, Centro y Sudamérica, como socios de General Electric Company. Además, varios de los accionistas de la Compañía cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero. Las familias Berrondo y Esteve fundaron el Banco de Crédito y Servicio, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bancrecer), que en 2001 fue adquirido por Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte), además, fueron los principales accionistas de Banco Internacional, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bital) que en 2002 fue adquirido por HSBC. Nexxus, uno de los administradores de fondos de capital privado más grandes y activos en México y América Latina, es accionista de Crédito Real desde noviembre de 2007. Nexxus también es accionista de Taco Holding, S.A. de C.V., Grupo Hotelero Santa Fe, S. de R.L. de C.V., y Harmon Hall Holding, S.A. de C.V., entre otras. Nexxus ha participado en las ofertas públicas de acciones de Desarrolladora Homex, S.A.B. de C.V., Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V., y Grupo Sports World, S.A.B. de C.V. Grupo Kon es un consorcio fundado en la ciudad de Guadalajara, Jalisco, hace más de 60 años e incluye empresas inmobiliarias, financieras y comerciales. Además, Grupo Kon tiene una vasta experiencia en el segmento del crédito para bienes duraderos; fundó las mueblerías Mundihogar y Konmueble, mismas que fueron vendidas a Muebles Dico en 2009. Grupo Kon es accionista de Crédito Real desde el 1º de julio de 2011.

Las oficinas principales de la Compañía están ubicadas en Avenida Insurgentes Sur No. 664, Tercer Piso, Colonia del Valle, Delegación Benito Juárez, C.P. 03100, México, D.F., y su teléfono es 5340-5200. La dirección de la página de internet de la Compañía es www.creditoreal.com.mx. La información contenida en dicha página electrónica no se considera incluida por referencia en este Reporte Anual.

2.2 Descripción del negocio

2.2.1 Actividad principal

Panorama general

Crédito Real es una empresa financiera líder en México, enfocada al otorgamiento de crédito al consumo que cuenta con una plataforma diversificada de negocio dividida en: (i) créditos personales con pago vía nómina, (ii) créditos grupales, y (iii) créditos para financiar la compra de bienes duraderos a personas físicas en todo el país. La Compañía ofrece productos principalmente a los segmentos bajo y medio de la población, los cuales históricamente han estado poco atendidos por otras instituciones financieras tales como bancos. La Compañía considera que estos segmentos abarcan aproximadamente el 60.9% de la población nacional, porcentaje que se estima representa aproximadamente 72.7 millones de clientes potenciales. Los créditos que ofrece la Compañía se caracterizan por tener montos pequeños de principal, que normalmente van de \$3,000 Pesos a \$30,000 Pesos. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal promedio de los créditos vigentes de la Compañía era \$11,545 Pesos. Todos los créditos otorgados y adquiridos por la Compañía están denominados en Pesos, devengan intereses a tasas fijas y se amortizan en abonos y plazos fijos. Los productos de crédito de la Compañía están diseñados de manera que sus términos puedan ser entendidos fácilmente por los clientes, aún cuando éstos no cuenten con experiencia crediticia previa.

La Compañía financia su cartera principalmente a través de aportaciones de capital de sus accionistas, la colocación de instrumentos de deuda en los mercados bursátiles y préstamos bancarios. En 2010, la Compañía incursionó en los mercados internacionales con su oferta de Notas No Subordinadas a cinco años por un monto principal total de USD\$210.0 millones (incluyendo su ampliación).

La cartera de créditos con pago vía nómina de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 ascendía a \$4,518.3 millones de Pesos, que, de acuerdo a estimaciones de la Compañía con base en fuentes de la industria, representa una participación de mercado de aproximadamente 33%. Además, de acuerdo con ProDesarrollo, en 2010 la Compañía se ubicó como el segundo proveedor de créditos grupales con mayor crecimiento en número de clientes en México, y al 31 de diciembre de 2011, contaba con 109,509 clientes. Finalmente, la Compañía considera que actualmente tiene una importante penetración en el mercado de las cadenas de comercio especializado de bienes duraderos medianos, dado que les otorgó financiamiento por un monto que representó aproximadamente el 21% del total de las ventas de los establecimientos con los que mantiene relaciones.

La Compañía procura generar valor para sus accionistas mediante productos de crédito que proporcionan a sus clientes acceso a recursos que no podrían obtener de otras fuentes. La mayoría de las personas atendidas carecen de historiales crediticios o tienen historiales muy limitados. La Compañía considera que sus productos de crédito pueden mejorar la calidad de vida de sus clientes. En especial, los créditos grupales les permiten a los clientes obtener capital de trabajo para operar sus microempresas, incrementando con ello el nivel de actividad económica en el país.

Productos

General

La Compañía ofrece tres tipos de productos de crédito: créditos personales con pago vía nómina, créditos grupales y créditos para bienes duraderos.

En términos generales, el prototipo de cliente de la Compañía cuenta con un acceso muy limitado al financiamiento ofrecido por los bancos y otros proveedores de crédito tradicionales. La mayoría de los clientes de la Compañía no tienen historial crediticio o lo tienen muy limitado, por lo que normalmente no cumplen con los requisitos mínimos exigidos por dichas instituciones. Las tasas de interés fijadas por la Compañía reflejan los riesgos adicionales que conlleva el otorgar o adquirir financiamiento a estos clientes y los gastos involucrados en el desarrollo de productos diseñados a la medida de sus necesidades, así como la originación y la administración de dichos productos.

La siguiente tabla contiene un resumen de las principales características y términos de los tres distintos tipos de productos de crédito ofrecidos por la Compañía al 31 de diciembre de 2011.

	Línea de negocios		
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos
Principales características.....	Créditos personales que se liquidan mediante cargos a las nóminas de los trabajadores sindicalizados del sector público	Pequeños créditos grupales para financiar las necesidades de capital de trabajo de microempresas	Créditos de corto plazo para financiar la compra de bienes duraderos en almacenes selectos
Monto principal promedio (aproximado) ⁽¹⁾ ..	\$15,755.0	\$5,550.0	\$9,600.0
Tasa de interés anual promedio (aproximado).....	50% a 65%	90% a 110%	40% a 50%
Periodicidad de las amortizaciones.....	Quincenal	Semanal	Mensual
Plazo promedio	36 meses	3.5 meses	12 meses
Rendimiento promedio (neto de ingreso compartido)	38.4%	106.6%	28.9%
Tasa de interés efectiva	35.2%	102.7%	27.6%
Canal de origenación/distribución	Distribuidores	Promotores ubicados en las sucursales CrediEquipos	Originados por comercio especializado o almacenes
Costo Anual Total promedio publicado	106.5%	222.0%	118.7%
Compartición de riesgos y ganancias	El riesgo y la ganancia se comparte con los Distribuidores	El riesgo y la ganancia es de Crédito Real	El riesgo y la ganancia es de Crédito Real
Porcentaje de la cartera de crédito	82.0%	4.2%	13.8%
Índice de Morosidad	2.1%	0.6%	1.5%
Número de clientes (aproximado)	286,758	109,509	71,741
Orientación de mercado ⁽²⁾	C+, C, D+	C-, D, E	C, D+, D

(1) El monto de los créditos grupales corresponde al monto del crédito por cada miembro del grupo.

(2) Los segmentos de mercado están definidos con base en el ingreso familiar mensual de conformidad con la clasificación establecida por la AMAI, a saber: nivel E, entre \$0.00 Pesos y \$2,699 Pesos; nivel D, entre \$2,700 Pesos y \$6,799 Pesos; nivel D+, entre \$6,800 Pesos y \$11,599 Pesos; nivel C, entre \$11,600 Pesos y \$34,999 Pesos; nivel C+, entre \$35,000 Pesos y \$84,999 Pesos; y niveles A y B, \$85,000 Pesos o más.

Entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2011, el total de la cartera de la Compañía creció a una tasa anual compuesta de 27.5%. Este crecimiento dio como resultado un aumento en la rentabilidad de la Compañía, dadas sus ventajas operativas y financieras.

Mercados

La Compañía ofrece sus productos de crédito en todo México, incluyendo varias de las grandes zonas metropolitanas tales como la Ciudad de México y otras de las principales ciudades en los estados de Guerrero, Morelos, Nuevo León, Puebla, Veracruz y Yucatán. El segmento de los créditos con pago vía nómina y para bienes duraderos, son los más antiguos de la Compañía, cuentan con presencia en todos los estados, en tanto que los créditos grupales, operan en 22 estados.

La siguiente tabla muestra la distribución geográfica del total de créditos otorgados y adquiridos por cada segmento de negocios de la Compañía, al 31 de diciembre de 2011.

Estado	Línea de negocios (no auditada)			
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos	Total
Aguascalientes	1%	3%	—%	1%
Baja California	2	—	3	2
Baja California Sur	1	—	—	1
Campeche	1	2	4	1
Chiapas	4	—	6	4
Chihuahua	3	—	1	3

Estado	Línea de negocios (no auditada)			
	Créditos con pago vía nómina	Créditos grupales	Créditos para bienes duraderos	Total
Coahuila	2	2	—	2
Colima	—	2	—	1
Distrito Federal	7	—	8	7
Estado de México	7	1	6	7
Guanajuato	3	15	—	4
Guerrero	13	1	—	12
Hidalgo	—	—	—	2
Jalisco	2	7	1	4
Michoacán	4	11	—	5
Morelos	5	5	—	1
Nayarit	1	1	—	1
Nuevo León	1	5	—	2
Oaxaca	7	—	6	6
Puebla	7	1	6	6
Querétaro	2	3	—	2
Quintana Roo	1	1	3	1
San Luis Potosí	4	6	—	3
Sinaloa	2	1	—	2
Sonora	1	—	—	—
Tabasco	3	7	8	3
Tamaulipas	3	2	—	3
Tlaxcala	1	—	1	1
Veracruz	3	16	38	6
Yucatán	2	5	7	2
Zacatecas	1	2	—	1
Otros	5	2	—	5
Total	100%	100%	100%	100%

* Los estados que tienen menos del 1% aparecen en blanco.

Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos con pago vía nómina de la Compañía estaba concentrada principalmente en los estados de Guerrero 13.3%, Estado de México 7.2% y en menor medida, Distrito Federal 6.9%, Puebla y Oaxaca 6.8%. Estas concentraciones son producto de la amplia presencia de mercado con la que cuentan los Distribuidores de créditos con pago vía nómina de la Compañía en dichos estados.

Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos grupales de la Compañía estaba concentrada en los estados de Veracruz 15.5% y Guanajuato 14.9%. Estos son los estados donde el segmento de los créditos grupales de la Compañía lleva más tiempo operando y, en consecuencia, las relaciones entre sus promotores y los acreditados actuales y potenciales están sumamente desarrolladas.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2011 la cartera de créditos para bienes duraderos de la Compañía estaba concentrada en el estado de Veracruz en un 38.1%. Esta concentración se debe a la fuerte presencia de mercado con la que cuentan las cadenas de comercio especializado con las que opera la Compañía, incluyendo Foto Contino de Veracruz, S.A. de C.V., Distribuidora de Máquinas y Muebles de Mérida, S.A. de C.V., Viana Descuentos, S.A. de C.V., y Honda de México, S.A. de C.V.

La Compañía considera que sus acciones para integrar verticalmente sus operaciones de créditos con pago vía nómina, ampliar su red de sucursales para créditos grupales, y establecer relaciones con cadenas de almacenes que cuentan con presencia a nivel nacional, la ayudarán a diversificar en mayor medida su cartera de crédito en todos los estados.

Las siguientes secciones contienen una descripción detallada de los tres principales tipos de productos de crédito ofrecidos por la Compañía.

Créditos con pago vía nómina

La Compañía adquiere créditos con pago vía nómina de trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales. En ocasiones, estos créditos se adquieren también de personas jubiladas o pensionadas del sector público. Estos créditos son originados por Distribuidores con los que opera la Compañía, de quienes la Compañía los adquiere posteriormente a través de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera.

Los créditos con pago vía nómina se pagan mediante amortizaciones quincenales que realizan las dependencias gubernamentales o sindicatos a los que pertenecen los acreditados, por instrucciones previas de éstos. A través de dichas instrucciones, un trabajador autoriza a su dependencia gubernamental o sindicato a entregar a la Compañía, por su cuenta y con cargo a su salario, el importe fijo de las parcialidades de su crédito durante la vigencia del mismo, con lo cual el riesgo de incumplimiento disminuye sustancialmente. Las dependencias gubernamentales establecen límites en cuanto al porcentaje del salario neto de sus trabajadores que puede aplicarse para liquidar un crédito, que no exceden del 30% del salario del trabajador. La Compañía ofrece a ciertos clientes la opción de renovar sus créditos antes de su vencimiento. Sin embargo Crédito Real no pre-autoriza créditos en ningún caso.

Históricamente, aproximadamente el 50% de los clientes de los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía renuevan sus créditos; y la Compañía prevé que esta tendencia continuará en el futuro.

Las relaciones que han establecido los Distribuidores, directamente y a través de prestadores de servicios como agencias de relaciones públicas, con los sindicatos que agremian a trabajadores de dependencias y entidades de gobierno federal y estatal, en diversas regiones del país, se han formalizado mediante la celebración de convenios de colaboración, los cuales permiten a los Distribuidores ofrecer créditos con pago vía nómina a los trabajadores agremiados a esos sindicatos y establecen que las dependencias y entidades de gobierno ejecuten la instrucción que reciban de los trabajadores acreditados en lo relacionado con los pagos de las parcialidades (incluyendo intereses) de los créditos.

Los convenios de colaboración son los instrumentos mediante los cuales (i) las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos autorizan a los Distribuidores a otorgar créditos a sus empleados, pensionados, jubilados o agremiados, y permiten que los Distribuidores realicen tanto la promoción de los créditos en los centros de trabajo o eventos organizados por dichos sindicatos, como el proceso de contratación de los mismos con los acreditados; (ii) se establecen los formatos, medios y documentos que los Distribuidores deberán presentar a las dependencias y entidades gubernamentales y/o sindicatos para el cobro de las amortizaciones de los créditos, con cargo a la nómina de los trabajadores acreditados, y la fijación de los tiempos para tales efectos, de acuerdo a los mandatos o instrucciones conferidos por los acreditados a tales entidades y dependencias gubernamentales o sindicatos; (iii) se establece la cuenta bancaria a la que las entidades y dependencias gubernamentales o sindicatos deberán transferir o depositar los flujos de la cobranza de los periodos determinados, así como la periodicidad en que se realizarán dichas transferencias o depósitos; (iv) para el caso de su terminación, se establece en algunos casos la obligación a cargo de las dependencias y entidades gubernamentales y/o sindicatos para que continúen realizando, en cumplimiento a las instrucciones o mandatos otorgados por los acreditados a dichas entidades y dependencias gubernamentales o sindicatos los pagos por cuenta de los acreditados respecto de aquellos créditos que continúen vigentes; y (v) se fijan las causas de su terminación o de rescisión. En algunos casos, los convenios de colaboración prevén el pago de contraprestaciones a los sindicatos, para beneficio de sus agremiados. Los términos y condiciones específicos de cada convenio de colaboración varían caso por caso.

Además, conforme a dichos convenios de colaboración, las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos tramitan y otorgan las “claves de descuento” para que dichas dependencias, entidades o sindicatos efectúen el pago de los créditos vía nómina directamente (por

cuenta de los propios acreditados). La dependencia o entidad de gobierno, además de realizar los cargos a nómina y efectuar pagos directamente al fideicomiso donde Crédito Real es beneficiario, se obliga a informar periódicamente a la Compañía y los Distribuidores respecto de los cargos a nómina efectuados a los trabajadores que hayan contratado créditos. Los Distribuidores son responsables de coordinarse con las diferentes dependencias y entidades, para que los sistemas informáticos correspondientes operen adecuadamente, y los pagos se realicen oportunamente. Las dependencias o entidades no intervienen, en forma alguna, en la negociación, proceso de aprobación de crédito o determinación de los términos de los contratos de crédito celebrados por los Distribuidores con los trabajadores agremiados.

Como parte de su estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente propia de originación de este tipo de créditos, con efectos a partir del 1º de julio de 2011, la Compañía adquirió de Grupo Kon una participación accionaria del 49% en Directodo. Directodo ha operado y continua operando el negocio con el nombre comercial y marca *Kondinero*, y es uno de los principales originadores de créditos con pago vía nómina del país, con una importante capacidad de originación. Directodo fue fundada en 2006 y ha originado desde entonces créditos con pago vía nómina por más de \$3,000 millones de Pesos en todo el país.

Al 31 de diciembre de 2011, Directodo tenía 113 convenios de colaboración con 83 dependencias gubernamentales, y operaba 132 sucursales en 31 estados de la República Mexicana. Al 31 de diciembre de 2011, Directodo contaba con 1,115 empleados, incluyendo 809 ejecutivos de ventas y 70 operadores telefónicos.

La adquisición se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, como entidad fusionante y que subsiste con Rasteroz, la sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon) recibió el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía. Se tienen celebrados convenios de exclusividad y no competencia con Directodo y sus directivos y accionistas en beneficio de Crédito Real, respecto de sus actividades de originación de créditos. Continuando con la misma estrategia de integración vertical el 18 de noviembre de 2011, Crédito Real adquirió una participación equivalente al 49% en Publiseg que opera bajo la marca de *Credifiel*, uno de los mayores Distribuidores de créditos con pago vía nómina en México.

Publiseg fue fundada en el 2005. Actualmente cuenta con más de 50 sucursales ubicadas en todos los estados de la República Mexicana con una fuerza de ventas de más de 800 promotores. Publiseg tiene una cartera diversificada en 59,500 clientes. Al 31 de diciembre de 2011, Publiseg tenía 90 convenios de colaboración con 90 dependencias gubernamentales.

Antes de la adquisición, Directodo y Publiseg colaboraban con Crédito Real en la originación de créditos que eran adquiridos por Crédito Real en operaciones de factoraje como las que usualmente Crédito Real lleva a cabo con sus Distribuidores. Con estas dos adquisiciones en el año 2011, Crédito Real originó el 49% de los créditos con pago vía nómina por medio de los Distribuidores con los que se tiene exclusividad.

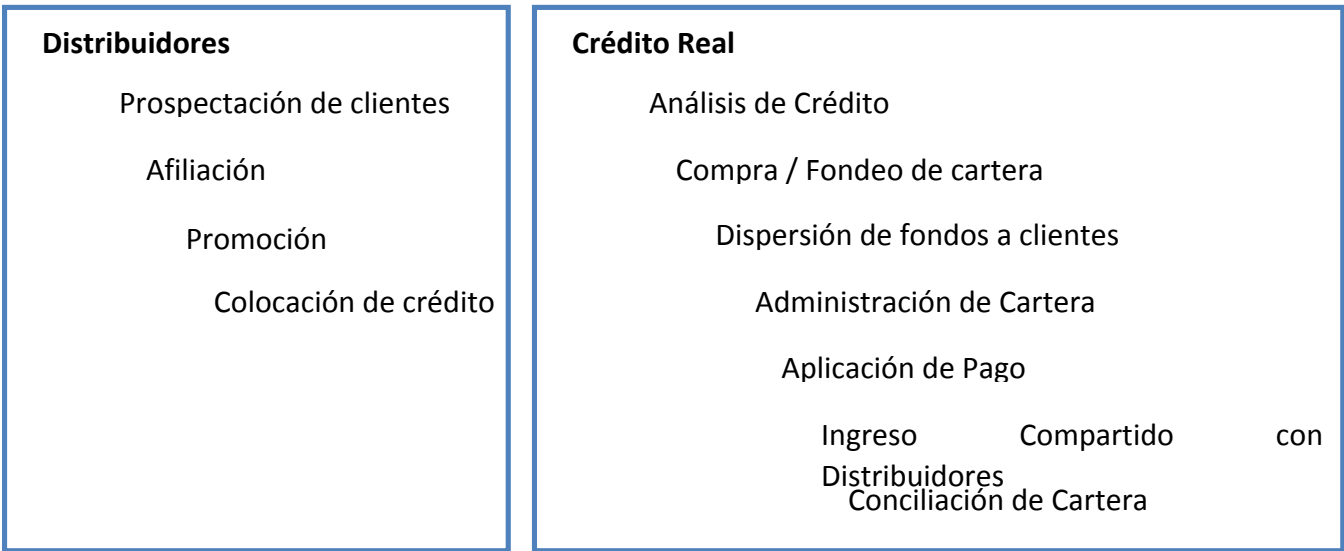
Actualmente, los créditos con pago vía nómina son originados por Directodo, Publiseg y por otros 21 Distribuidores, con los que la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero. Sin embargo, la Compañía evalúa y analiza todas las solicitudes de crédito con base en sus propias políticas y procedimientos, lo cual garantiza que todos los créditos tengan un mismo estándar de calidad. La Compañía comparte con cada Distribuidor el riesgo crediticio y los ingresos generados por los créditos originados por el mismo, pero el Distribuidor es responsable de administrar el servicio de la deuda y cubrir todos los costos de operación relacionados con la cartera que origina. Las dependencias gubernamentales transfieren a la Compañía los pagos con cargo a los salarios de sus trabajadores; y posteriormente la Compañía transfiere al Distribuidor respectivo el porcentaje de los ingresos que le corresponde, neto de cualesquiera deducciones aplicables por concepto de los créditos vencidos.

Los Distribuidores de la Compañía tienen acceso a aproximadamente 242 dependencias gubernamentales y sindicatos que emplean a aproximadamente 1'500,000 trabajadores en todos los estados de la República Mexicana.

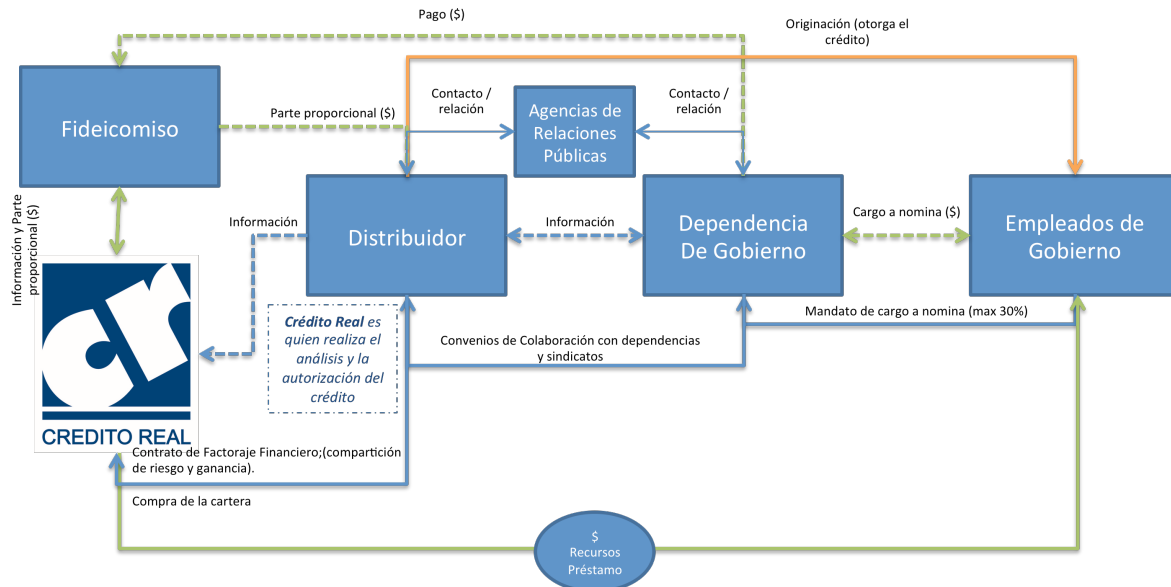
Los créditos con pago vía nómina se han convertido en una atractiva fuente de financiamiento para los consumidores. Dada la naturaleza del producto, a los acreditados les resulta más fácil cumplir con los requisitos aplicables y liquidar este tipo de créditos, que otros tipos de financiamiento. Por la misma razón, el riesgo relacionado con estos créditos tiende a ser más atractivo para los acreditantes que el riesgo relacionado con otros tipos de productos.

Actualmente, el monto principal inicial de un crédito con pago vía nómina promedio asciende a aproximadamente \$15,755 de Pesos (equivalentes a alrededor del 30% del ingreso anual bruto del acreditado promedio), y el plazo promedio es de aproximadamente 34 meses. Por lo general, las tasas de interés sobre los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía fluctúan entre el 50% y el 65% anual. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía 286,758 clientes de créditos con pago vía nómina vigentes, mismos que representaban un monto principal total de \$4,518.3 millones de Pesos, equivalentes a aproximadamente el 82% de su total de cartera y el 75.1% de sus ingresos por intereses. A dicha fecha, el porcentaje de la cartera de créditos con pago vía nómina representado por créditos vencidos ascendía a aproximadamente el 2.1% de su cartera total.

A continuación se incluye un esquema del ciclo de operación de los créditos con pago vía nómina:



Modelo de negocios



El modelo de negocios de la Compañía le permite tanto a ésta como a sus Distribuidores aprovechar sus respectivas ventajas competitivas. En tanto que la Compañía se concentra en administrar el riesgo crediticio, minimizar sus costos de financiamiento y mantener fuentes de financiamiento diversificadas, los Distribuidores se concentran en incrementar el número de posibles clientes mediante la celebración de contratos con dependencias adicionales o la renovación de los contratos ya existentes, así como en promover los productos de la Compañía entre los trabajadores sindicalizados de dichas dependencias.

Distribución y originación

Los créditos con pago vía nómina son originados por Distribuidores de la Compañía, de quienes la Compañía los adquiere posteriormente a través de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera.

En dichos contratos de factoraje financiero se pacta (i) el pago a cargo de la Compañía (factorante) de un precio determinable al Distribuidor (factorado) por la adquisición de los derechos de crédito (el contrato de factoraje financiero contiene las fórmulas para determinar el precio final con base a tasas de descuento variables, considerando la calidad de los derechos de crédito adquiridos, vista en función de la cobranza efectiva de los mismos); (ii) el pago del precio en pagos parciales (parte del precio se paga al momento en que se adquieren los derechos de crédito y parte se paga posteriormente en los plazos pactados en el contrato de factoraje financiero); (iii) la constitución del Distribuidor como obligado solidario parcial, para el caso que el deudor de los derechos de crédito adquiridos por la Compañía no pague las cantidades adeudadas a la Compañía, en términos de lo establecido por la fracción II del artículo 419 de la LGTOC (por un porcentaje del monto adeudado y no pagado); y (iv) la facultad de la Compañía para compensar, en términos de lo establecido por el artículo 2185 del Código Civil Federal, las cantidades que le sean adeudadas por los Distribuidores como consecuencia de dicha obligación solidaria parcial, contra las cantidades adeudadas por la Compañía al Distribuidor que corresponda.

Para efectos exclusivamente operativos de identificación en los contratos de factoraje financiero, a una parte del precio de adquisición de los derechos de crédito (el cual, como se mencionó anteriormente, es determinable –no determinado– al momento de adquirir los derechos de crédito), se le denomina como “ingresos por intereses” y/o “bonificación”, pero en esencia dichos conceptos forman parte del precio de adquisición de los derechos de crédito, el cual se determina, considerando las siguientes

variables: (i) las cantidades efectivamente pagadas por los deudores a la Compañía; y (ii) las fechas en las que dichas cantidades son pagadas.

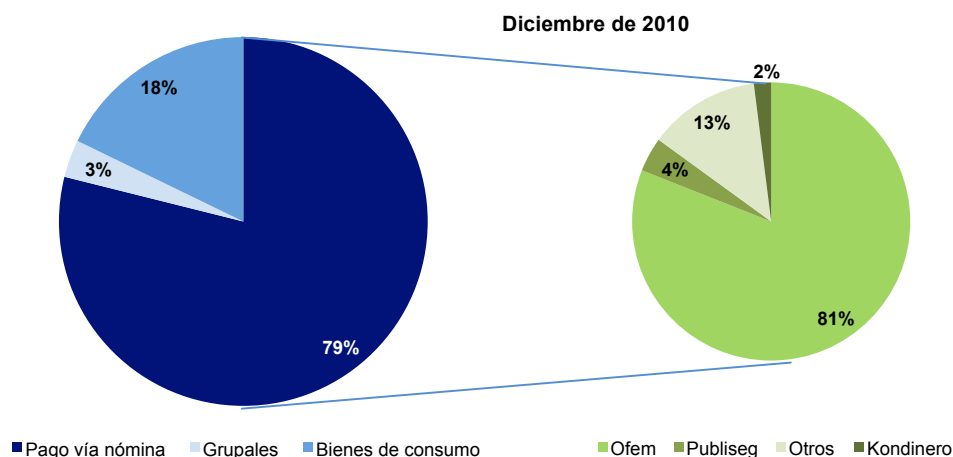
En términos de la fracción II del artículo 419 de la LGTOC, los contratos de factoraje financiero celebrados por la Compañía establecen el recurso parcial en contra del Distribuidor, para el caso en que el deudor de los derechos de crédito adquiridos por la Compañía no cumpla con sus obligaciones de pago frente a ella. En términos de los propios contratos de factoraje financiero, los Distribuidores son solidariamente responsables con los deudores por el porcentaje definido en dichos contratos respecto de las cantidades que no se paguen a la Compañía.

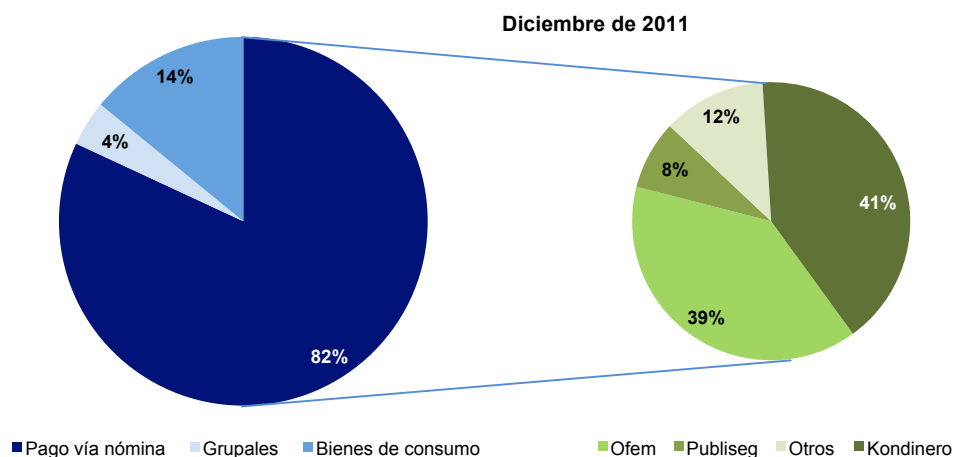
Actualmente, la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero con 23 Distribuidores que a su vez tienen celebrados convenios de colaboración de pago vía nómina con las oficinas y sindicatos de 242 dependencias gubernamentales en todos los estados de la República Mexicana, con base en los cuales promueven los productos de crédito con pago vía nómina de la Compañía.

La originación y distribución de estos créditos se realiza a través de los Distribuidores, sujeto a las políticas, procedimientos y términos de crédito de la Compañía, y a su aprobación. Muchos de los Distribuidores con los que opera la Compañía dependen de los servicios de firmas de relaciones públicas las cuales proveen servicios de cabildeo para la celebración de contratos con dependencias y entidades gubernamentales o con sindicatos. Los honorarios que estas firmas de relaciones públicas reciben de los Distribuidores generalmente dependen de la cantidad de préstamos que resulten de la dependencia o entidad gubernamental o sindicato en cuestión y de la cobranza de los mismos.

Los acreditados deben ser empleados de una dependencia o entidad gubernamental o afiliados a un sindicato que tenga celebrado un convenio de colaboración con el Distribuidor, y deben probar su empleo con la entrega de recibos de nómina. La Compañía es responsable de verificar la identidad, empleo y capacidad de pago de los clientes, acorde a sus políticas de otorgamiento de crédito. El Distribuidor es responsable solo de recabar la información. Otorgado el crédito, los clientes pueden disponer de los recursos mediante retiro a cargo de la cuenta de la Compañía en cualquier banco local. Dependiendo del Distribuidor, el desembolso del crédito puede hacerse mediante depósito en la cuenta bancaria del cliente, por cheque o por dispersión automática de pagos, siendo esta última la más común.

Las siguientes gráficas muestran la evolución de la Compañía en términos de la cartera de crédito del 31 de diciembre de 2010 al 31 de diciembre de 2011.





Solicitud de crédito y proceso de revisión

El proceso de solicitud de créditos con pago vía nómina depende parcialmente de los Distribuidores. Estos son responsables de recabar la información y enviarla a la Compañía para su revisión. El proceso de revisión y aprobación de crédito desarrollado por la Compañía incluye aspectos cuantitativos y cualitativos. Al recibir la solicitud de crédito, el departamento de crédito de la Compañía evalúa la solicitud electrónica y la información de soporte proporcionada por el Distribuidor, y procesa cada solicitud en forma individual. La decisión de crédito está respaldada por procesos automáticos a través de un sistema central de cómputo que utiliza tableros de control y algoritmos para evaluar la capacidad de pago del solicitante. Los aspectos cualitativos de la solicitud de crédito son evaluados por analistas de crédito de la Compañía. La Compañía desarrolla modelos de calificación individualizados para sus principales Distribuidores y modelos de calificación genéricos para los demás Distribuidores. La capacidad de desarrollar un modelo de calificación personalizado para un Distribuidor en particular depende de la cantidad y calidad de la información que la Compañía tiene sobre el perfil de riesgo de los clientes del Distribuidor.

El modelo de negocio de la Compañía no contempla el otorgamiento de créditos con pago vía nómina pre-autorizados.

Administración de crédito y cobranza

En tanto que algunos trabajadores reciben sus pagos de nómina directamente de la dependencia donde laboran, otros los reciben a través de los sindicatos a los que están afiliados. Cada Distribuidor registra los créditos que origina ya sea con la dependencia donde trabaja el acreditado o con el sindicato al que pertenece, dependiendo de cuál de dichas entidades sea la que cubre sus pagos de nómina. El Distribuidor presenta a la dependencia o sindicato las instrucciones firmadas por el acreditado, autorizando que las amortizaciones correspondientes a su crédito se carguen a su nómina y se paguen por su cuenta directamente a la Compañía. Cada dos semanas, la Compañía recibe de dichas dependencias o sindicatos a través de un fideicomiso el importe íntegro de las amortizaciones adeudadas por los acreditados, antes de que éstos reciban sus pagos de nómina. En el fideicomiso la Compañía tiene el carácter de fideicomitente, así como en conjunto con los Distribuidores son beneficiarios de la cobranza de los créditos con pago vía nómina que ahí se recibe. Cada Distribuidor es responsable de verificar la recepción de los pagos y enviar a la Compañía un archivo electrónico con la información necesaria para que dichos pagos se apliquen correctamente en sus sistemas. Posteriormente, la Compañía transfiere al Distribuidor respectivo el porcentaje de utilidades que le corresponde, neto de cualesquiera deducciones por concepto de los créditos vencidos. A este porcentaje de ingreso acordado para el Distribuidor le da el tratamiento operativo de bonificaciones al descuento con que la Compañía adquirió los créditos del propio Distribuidor. Existen dos tipos de bonificaciones:

- Bonificación “A” – al momento de originar el crédito y al adquirirse por parte de Crédito Real, se paga un porcentaje del ingreso acordado para el Distribuidor. Éste anticipo tiene como fin proveer de capital de trabajo al Distribuidor principalmente para la promoción y gastos generales de la operación de crédito. Éste porcentaje fluctúa dependiendo de los acuerdos y negociaciones con cada uno de los Distribuidores.
- Bonificación “B” – sobre la cobranza recibida de los créditos adquiridos, Crédito Real paga un porcentaje de ingreso complementario al Distribuidor para que en suma con la Bonificación A se finiquite el total del ingreso compartido acordado, descontando las pérdidas que hubiesen llegado a existir.

Los pagos de amortizaciones efectuados por las dependencias gubernamentales o sindicatos, por cuenta de los acreditados y con base en las instrucciones o mandatos de éstos, no contravienen lo establecido en la Ley Federal del Trabajo y la Ley Federal de los Trabajadores al Servicio del Estado, ya que los acreditados, conforme a lo dispuesto en el artículo 98 de la Ley Federal del Trabajo (aplicable supletoriamente a la Ley Federal de los Trabajadores al Servicio del Estado), disponen voluntaria y libremente de sus salarios, y los patrones actúan como mandatarios, en nombre y representación de los acreditados, para la realización de los pagos de los créditos con cargo a los salarios de los acreditados. Dichas instrucciones pueden ser revocadas en casos excepcionales por los trabajadores, o por órdenes o determinaciones que los afecten.

A continuación se describen las principales características del fideicomiso mediante el cual Crédito Real recibe directamente de las dependencias gubernamentales y/o sindicatos, los pagos por cuenta de los acreditados de los “créditos con pago vía nómina”:

- Se trata de un fideicomiso irrevocable de administración, constituido por Crédito Real, como fideicomitente, con Deutsche Bank México, S.A., como fiduciario.
- Participan como fideicomisarios, la propia Crédito Real, y las personas que Crédito Real designe para recibir distribuciones del patrimonio fideicomitado. En este supuesto están los “distribuidores” que originan los “créditos con pago vía nómina” para Crédito Real.
- Tiene como fin principal, que el fiduciario reciba la cobranza de los “créditos con pago vía nómina” por parte de las dependencias o sindicatos, y aplique los recursos derivados de dicha cobranza, entre Crédito Real y los demás fideicomisarios conforme a las “Instrucciones de Distribución” que le entregue Crédito Real de tiempo en tiempo.

Documentación de créditos

Los créditos con pago vía nómina otorgados por los Distribuidores que adquiere la Compañía, se documentan mediante celebración de contratos de crédito y suscripción de pagarés. Los contratos de crédito y los pagarés originales son guardados por la Compañía, y resguardados en forma digital.

No existe prelación alguna de pagos para los casos en que un acreditado contrate más de un crédito con distintos acreedores.

Los contratos de los créditos con pago vía nómina, no contemplan el pago de cantidades adicionales a cargo de los acreditados, como lo serían intereses moratorios. Los contratos de crédito con pago vía nómina pueden establecer penalizaciones por prepagos voluntarios por parte de los acreditados. Sin embargo, los acreditados tienen la opción de realizar pagos directos a la cuenta referida en el mandato conforme a los términos y condiciones que se establezcan en dichos contratos de crédito.

La documentación de los créditos con pago vía nómina suscrita por los Distribuidores, como acreditantes originales, y los acreditados, establece el Costo Anual Total (CAT) a que se refiere la Circular 21/2009 expedida por el Banco de México.

Orientación de mercado

Los créditos con pago vía nómina de la Compañía están orientados a trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales tanto federales como estatales y municipales, cuyos ingresos brutos mensuales se ubican entre \$10,000 Pesos y \$30,000 Pesos. Al 31 de diciembre de 2011, aproximadamente el 71.9% de los créditos con pago vía nómina adquiridos por la Compañía corresponden a trabajadores de los sistemas estatales de educación pública, el 4% corresponden a trabajadores del sector salud, el IMSS el 9.3% el restante 14.7% corresponde a otros trabajadores al servicio del estado.

Participación de mercado y competencia

Además de las tarjetas de crédito y otras formas de financiamiento, los principales competidores de la Compañía en el mercado para los créditos con pago vía nómina son:

- BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial;
- Consupago, S.A. de C.V.;
- Ediciones Tratados y Equipos, S.A. de C.V.; y
- el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores ("INFONACOT").

El resto de la competencia en el mercado para los créditos con pago vía nómina está representada por un gran número de instituciones, pero la Compañía estima que ninguna de ellas cuenta con una participación de mercado significativa. La Compañía considera que en términos generales los Distribuidores con los que opera no trabajan con otros proveedores de crédito con pago vía nómina y mantienen relaciones estables con las dependencias gubernamentales y sindicatos. Sin embargo, no todos los contratos entre la Compañía y los Distribuidores con los que opera contienen cláusulas de exclusividad y la Compañía no puede garantizar que dichos Distribuidores seguirán trabajando principalmente con ella o mantendrán sus relaciones con las dependencias y sindicatos con los que actualmente tienen celebrados convenios de colaboración de pago vía nómina.

Ventajas competitivas

La Compañía ofrece financiamiento a bajo costo a sus Distribuidores. Además, el hecho de que la Compañía comparta con los Distribuidores el riesgo y las ganancias correspondientes a los créditos originados por los mismos, constituye un incentivo para que éstos operen de manera eficiente.

La red de Distribuidores de la Compañía le proporciona acceso a clientes en distintas regiones del país. La Compañía cuenta con los sistemas y la plataforma tecnológica que le permiten adaptar sus productos de crédito con pago vía nómina de acuerdo a las necesidades específicas de distintos tipos de clientes en distintas regiones.

La Compañía cuenta con modelos operativos y sistemas de tecnología de información altamente desarrollados, mismos que le permiten adaptarse con mayor facilidad a las necesidades de sus Distribuidores y mantener un mejor control sobre sus créditos con pago vía nómina. Además, la Compañía cuenta con amplia experiencia en distintos segmentos del mercado, lo cual le permite mantener un nivel adecuado de control sobre sus activos. La flexibilidad y capacidad de innovación que caracterizan a la Compañía, le permiten adaptarse a los cambios en las condiciones del mercado y analizar continuamente las oportunidades que se le presentan para establecer relaciones con nuevos distribuidores, dependencias gubernamentales y mercados.

Los términos y condiciones de los créditos con pago vía nómina de la Compañía incluyen tasas de interés fijas, plazos fijos y planes de amortizaciones fijas. La Compañía considera que dichos términos resultan fáciles de entender para los acreditados y contribuyen a que sus productos de crédito con pago vía nómina sean más atractivos.

Créditos grupales

En marzo de 2007 la Compañía implementó un programa de créditos grupales bajo el esquema de obligados solidarios, amparado por la marca “CrediEquipos”. Este producto de crédito está orientado a los propietarios de pequeños establecimientos comerciales, en ocasiones de carácter informal, conocidos comúnmente como microempresas. Por lo general, los propietarios de microempresas tienen un nivel limitado de acceso a las fuentes de financiamiento tradicionales, tales como los bancos, apoyándose en cambio en otras alternativas para abastecerse de capital de trabajo para sus negocios, incluyendo créditos en efectivo otorgados por empresas tales como la Compañía.

Los productos de crédito grupal de la Compañía son créditos personales a corto plazo de 12 o 16 semanas otorgados a los microempresarios —principalmente mujeres—, quienes forman pequeños grupos de acreditados integrados por entre 12 y 25 personas físicas. Los acreditados utilizan los recursos derivados de sus créditos exclusivamente para financiar sus empresas. Cada miembro del grupo puede recibir un importe distinto, pero las fechas de pago y las tasas de interés que en 2011 ascendieron en promedio al 5.1% mensual son iguales para todos los miembros del grupo. Antes de desembolsar los fondos respectivos, la Compañía exige que el grupo de acreditados constituya un equivalente al 10% del monto principal del crédito grupal como garantía; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario del resto de los miembros para el caso de incumplimiento por parte de cualquiera de ellos.

Durante el 2011, la Compañía abrió 23 nuevas sucursales, ampliando su cobertura a 22 estados en cuatro regiones geográficas del país. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ofrecía créditos grupales a través de una red integrada por 95 sucursales que operan bajo la marca “CrediEquipos” y aproximadamente 546 promotores propios, cubriendo a un total de 109,509 clientes. En los siguientes años, la Compañía planea consolidar su presencia en los estados en los que actualmente opera y expandirse en otras regiones a fin de lograr una cobertura a nivel nacional. La Compañía considera que su estrategia de crecimiento mejorará de forma importante el volumen, los márgenes y el nivel de eficiencia de las operaciones de las nuevas sucursales. La Compañía planea aumentar el número de clientes por promotor y por sucursal, y se espera que las nuevas sucursales sean rentables después de entre 18 y 24 meses de operación. Además la Compañía considera que una operación ordenada y programas de entrenamiento integral también ayudarán a mejorar su eficiencia y rentabilidad en la operación.

Los promotores de la Compañía son responsables de identificar y formar grupos de acreditados, originar los créditos y coordinar su cobro oportuno a través de reuniones semanales con cada grupo. Los

pagos son recaudados por un líder seleccionado de entre los miembros del grupo. El líder, acompañado de otro miembro del grupo, deposita semanalmente los pagos recaudados ya sea en una sucursal bancaria o en alguna de las cadenas de comercio especializado con las que la Compañía tiene celebrados contratos para dicho efecto. Aproximadamente el 63.9% de los clientes del segmento de créditos grupales de la Compañía solicitan un nuevo crédito tras la liquidación total de su crédito anterior. En 2011, el incremento promedio en el monto principal de los créditos grupales renovados fue del 25%. Para poder renovar su crédito, el grupo debe atraer a cuando menos un miembro adicional. Además, la Compañía ofrece a cada miembro del grupo la oportunidad de adquirir una póliza de seguro de vida y gastos médicos por cáncer. Al 31 de diciembre de 2011, el 82.1% de los clientes de la Compañía habían adquirido dicha póliza.

El monto principal de un crédito grupal promedio asciende a \$5,550 Pesos por miembro del grupo. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía 109,509 clientes de créditos grupales vigentes y el total de su cartera de créditos grupales ascendía a \$233 millones de Pesos, equivalentes a aproximadamente el 4.2% de su total de cartera y el 14.1% de sus ingresos por intereses. A dicha fecha, la cartera vencida representaba aproximadamente el 0.6% del total de la cartera de créditos grupales.

Distribución y originación

La Compañía depende de sus promotores para identificar y atraer posibles clientes para sus productos de créditos grupales. Estos promotores están asignados a las sucursales CrediEquipos y reciben, además de sus salarios y prestaciones, bonos de desempeño con base en el volumen e historial de los créditos que ayudan a originar. Además de identificar y atraer a los posibles clientes, los promotores deben reunirse semanalmente con los grupos de acreditados para evaluar el desempeño de sus microempresas y supervisar el proceso de cobranza. Al 31 de diciembre de 2011, la división de CrediEquipos de la Compañía estaba integrada por 975 empleados en 86 ciudades en 22 estados de la República Mexicana, de los cuales aproximadamente 546 eran promotores.

La capacidad de la Compañía para integrar y conservar a su equipo de promotores es uno de los elementos clave para el desarrollo y la operación de sus sucursales CrediEquipos. Por lo general, cuando la Compañía abre una nueva sucursal de CrediEquipos, recluta promotores en el área donde se ubica dicha sucursal. Los promotores juegan un papel sumamente importante en las operaciones de créditos grupales de la Compañía y ésta pone un gran énfasis en su capacitación. Cada promotor recibe dos meses de entrenamiento antes de entrar en funciones, incluyendo sesiones de aprendizaje en un salón de clases y capacitación práctica. Este intensivo programa de capacitación tiene por objeto familiarizar a los promotores con las estrategias de mercadotecnia y organización de grupos de la Compañía, y con el detallado proceso de evaluación de crédito de la misma, además de ayudarlos a desarrollar un profundo nivel de conocimientos sobre el mercado local. Los promotores son supervisados y evaluados continuamente por ejecutivos de la Compañía y reciben capacitación periódica para mantenerse al corriente con las innovaciones desarrolladas por la Compañía y ayudarlos a superarse a nivel personal. Los costos relacionados con el reclutamiento, capacitación y supervisión de los promotores, representan una parte sustancial de los costos de expansión de las operaciones del segmento de los créditos grupales de la Compañía. En 2011, los costos relacionados con los promotores representaron aproximadamente el 58.2% del costo total de apertura de cada nueva sucursal. El alto índice de rotación que tradicionalmente ha caracterizado a este negocio, exige que la Compañía reclute y capacite continuamente a nuevos promotores, contribuyendo a que dichos costos sean elevados.

La Compañía considera que un elemento distintivo de su modelo de negocio es la metodología de originación y cobranza de créditos grupales, así como su estricto apego a dicha metodología. La Compañía ha implementado una serie de políticas y procedimientos que han permitido mantener bajos niveles de morosidad en los créditos grupales incluyendo los siguientes lineamientos: (i) reuniones grupales semanales coordinadas por el promotor de CrediEquipos en los que se efectúa la cobranza; (ii) cada integrante del grupo debe vivir a 15 minutos a pie del centro de reunión semanal; (iii) no más de dos miembros de la misma familia pueden participar en un mismo grupo; y (iv) no se hace entrega de fondos al grupo a menos que todos los integrantes estén presentes en la junta de entrega. Finalmente para mantener baja morosidad, se hace un monitoreo de aquellos créditos que tienen al menos 4 días de

retraso a fin de actuar de inmediato para poner al cliente moroso al corriente en sus pagos. El desembolso del crédito se hace mediante dispersión automática de pagos.

Procesos de solicitud y aprobación

Cada sucursal de CrediEquipos es responsable de revisar y aprobar las solicitudes de crédito que origina, así como de mantener los expedientes de los acreditados respectivos. En virtud de que muchos de los clientes del área de créditos grupales de la Compañía no tienen historial crediticio o lo tienen muy limitado, en términos generales el proceso de revisión de la documentación necesaria para el crédito se limita a verificar la identidad del acreditado y sus fuentes de ingresos. Los promotores también juegan un papel importante en el proceso de evaluación del crédito, al investigar y evaluar personalmente a los posibles clientes y organizar grupos de acreditados eficientes. Además, a pesar de que las sucursales evalúan y aprueban las solicitudes de crédito, el área operativa central de la Compañía da seguimiento continuo al proceso de evaluación a fin de verificar la correcta aplicación de las metodologías respectivas. Al 31 de diciembre de 2011, el porcentaje de solicitudes de créditos grupales aprobadas por la Compañía era de aproximadamente el 92.4%.

Administración de crédito y cobranza

Todos los miembros de un determinado grupo de acreditados están obligados a asistir a una reunión semanal con el promotor que organizó el grupo. Durante dicha reunión, cada miembro cubre el importe del pago que le corresponde efectuar sobre su parte del crédito. Si alguno de los miembros no cuenta con fondos suficientes para efectuar su pago o no asiste a la reunión, los demás miembros están obligados a cubrir la diferencia. Cada grupo está encabezado por un comité integrado por tres miembros (un presidente, un líder y un secretario electos por el grupo) responsables de cobrar y verificar que cada miembro pague el importe de la amortización correspondiente. El promotor debe verificar el cobro de los pagos y cerciorarse de que el importe recibido sea correcto, sin embargo no recibe ni administra el efectivo pagado por los clientes, el cual es depositado por el comité del grupo en una sucursal bancaria o en alguna de las cadenas de comercio especializado con las que la Compañía tiene celebrados contratos para dicho efecto.

Orientación de mercado

Los créditos grupales de la Compañía están orientados a grupos de personas —principalmente mujeres— que operan microempresas pero no tienen acceso a las instituciones financieras tradicionales. Por lo general, el ingreso mensual de dichas personas se ubica entre \$3,000 Pesos y \$5,000 Pesos. El monto principal inicial de un crédito grupal promedio asciende a \$5,550 Pesos por cada miembro del grupo, tiene un plazo promedio de 12 o 16 semanas y devenga intereses a una tasa anual de entre el 90% y el 110%.

Competencia

La Compañía es una de las principales empresas de créditos grupales en México. Sus principales competidores a nivel nacional son Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple, y Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R., y Centro de Apoyo al Microempresario Fundación Integral Comunitaria. La Compañía también compite con algunas empresas de microcrédito regionales y casas de empeño. La Compañía compite con estas empresas principalmente en lo que respecta a los términos del crédito y el servicio de atención al cliente. Además, aunque en menor medida, la Compañía compite con otras fuentes de financiamiento más tradicionales. En particular, la disponibilidad de tarjetas de crédito ha incrementado en los últimos años; y los acreditados que actualmente dependen de los créditos grupales podrían llegar a obtener acceso a otras fuentes de financiamiento en el futuro.

No obstante la intensa competencia, la Compañía considera que el nivel de penetración de los créditos grupales en México aún es bajo. Las investigaciones realizadas por la Compañía y los resultados de las reuniones sostenidas con los clientes de su segmento de créditos grupales indican que un alto porcentaje de dichos clientes jamás ha tenido contacto con otros proveedores de financiamiento.

La siguiente tabla contiene cierta información estadística relativa a los principales participantes en la industria de los créditos grupales en México:

<u>Institución</u>	<u>Años en operación</u>	<u>Sucursales</u>	<u>Promotores</u>	<u>Clientes</u>	<u>Cartera total \$Mx (millones)</u>	<u>% de cartera vencida</u>
Banco Compartamos	20	345	5,508	1,961,955	9,760	2.00%
Financiera Independencia.....	17	369	3,151	1,399,978	5,773	12.00%
Centro de Apoyo al Microempresario (CAME)	17	116	1,026	231,783	800	3.40%
Fundación Integral Comunitaria (FINCA).....	21	67	416	122,614	461	2.50%
CrediEquipos/ Crédito Real	3	72	370	77,239	262	0.24%
Fin común	16	99	324	68,145	681	4.90%

Fuente: ProDesarrollo, diciembre de 2010.

Ventajas competitivas

La Compañía considera que sus principales ventajas competitivas en el segmento de los créditos grupales son su modelo de negocios, sus recursos humanos y su servicio de atención a clientes. En opinión de la Compañía, uno de los aspectos más distintivos de su modelo de negocios es su nivel de disciplina en la implementación de la metodología relativa a sus créditos grupales. La Compañía está convencida de que los clientes del segmento de los créditos grupales valoran la interacción personal en sus relaciones de negocios, y que su equipo de promotores, que se reúne frecuentemente con los grupos de acreditados durante las vigencias de sus créditos, es esencial para cultivar dichas relaciones. Muchos de los promotores de la Compañía provienen de las mismas ciudades y regiones a las que atienden, y pueden aprovechar sus relaciones a nivel local para identificar y atraer nuevos clientes para sus productos grupales. Además, la Compañía considera que ha desarrollado programas de capacitación y mecanismos de compensación adecuados para sus promotores, que los estimulan a ofrecer un nivel superior de atención a clientes. La Compañía considera que su equipo de promotores representará su activo más importante para la consolidación y crecimiento de sus operaciones de microcrédito.

Créditos para bienes duraderos

Las operaciones de crédito para bienes duraderos de la Compañía involucran principalmente la adquisición de cuentas por cobrar originadas por ciertos establecimientos comerciales, a través de contratos de factoraje financiero. Sin embargo, en algunos casos la Compañía otorga créditos directamente a los clientes finales bajo la marca del establecimiento. Los bienes financiados por la Compañía consisten principalmente en productos de línea blanca tales como aparatos de cocina, lavadoras, secadoras, muebles y aparatos electrónicos.

El segmento de los créditos para bienes duraderos fue el primero en el que incursionó la Compañía en la época en que la misma era una filial de Grupo Mabe, uno de los principales fabricantes de productos de línea blanca en Norte, Centro y Sudamérica. La Compañía logró ampliar sus operaciones al ofrecer fuentes de financiamiento convenientes y de bajo costo a establecimientos comerciales relativamente pequeños. Tradicionalmente, los pequeños almacenes han tenido un nivel limitado de acceso a fuentes de financiamiento directo y no cuentan con la capacidad necesaria para mantener carteras de crédito propias. La Compañía funge como la división financiera de los almacenes con los que tiene celebrados contratos de factoraje financiero, permitiéndoles eliminar los costos relacionados con el procesamiento, el financiamiento y la cobranza de créditos, y destinar su capital de trabajo a otros fines.

Actualmente, el monto principal inicial de un crédito para bienes duraderos promedio es de aproximadamente \$9,600 Pesos a un plazo aproximado de 12 meses. Por lo general, el plazo de los créditos para la adquisición de bienes duraderos es de un año o menos. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía 71,741 clientes para bienes duraderos vigentes, con un valor total de aproximadamente \$760.8 millones de Pesos, que representaban aproximadamente el 13.8% de su cartera total y el 10.8% de sus ingresos por intereses.

Distribución y originación

La Compañía tiene celebrados contratos con 34 empresas que en conjunto operan 950 establecimientos en más de 90 ciudades en todo el país. Los principales distribuidores de la Compañía son Foto Contino de Veracruz, S.A. de C.V., Distribuidora de Máquinas y Muebles de Mérida, S.A. de C.V., Viana Descuentos, S.A. de C.V., y la división de motocicletas de Honda de México, S.A. de C.V. Los principales 5 Distribuidores de la Compañía representan, en conjunto, aproximadamente el 94.0% de su cartera de créditos para bienes duraderos.

Los créditos se originan en el punto de venta a través de dos distintos procesos, dependiendo del historial crediticio del acreditado. El acreditado debe llenar una solicitud de crédito en la tienda respectiva. La Compañía estima que en aproximadamente el 70% de los casos el solicitante cuenta con un historial crediticio disponible a través de un buró de crédito, en cuyo caso la solicitud de crédito se aprueba o rechaza en un lapso aproximado de 30 minutos. Cuando el cliente no cuenta con historial crediticio, el proceso de aprobación tiene una duración aproximada de 48 horas y depende de la calidad crediticia del acreditado, la cual se determina a través de los procesos de aprobación de crédito desarrollados por la propia Compañía.

El desembolso a la tienda por el producto se efectúa aproximadamente dentro de las 48 horas siguientes a la recepción de la documentación requerida.

Procesos de solicitud y aprobación

Los procesos de revisión y aprobación de crédito desarrollados por la Compañía incluyen elementos tanto cuantitativos como cualitativos. Al revisar una solicitud de crédito, el departamento de crédito de la Compañía evalúa en primer lugar el archivo electrónico y la información de respaldo presentada por el establecimiento respectivo, y procesa la solicitud en forma individual. La decisión en cuanto al crédito está respaldada por procesos automatizados generados por un sistema de cómputo central, que utilizan tablas de puntuación y algoritmos para evaluar la capacidad de pago del solicitante. La información cuantitativa sobre la capacidad de pago se basa en parte en la información sobre la industria desarrollada a nivel interno por la Compañía, en parte en el historial de pagos del solicitante (si éste ha sido cliente previamente) y en parte en la información suministrada por burós de crédito independientes. La Compañía desarrolla modelos de puntuación individualizados para sus principales clientes y modelos de puntuación genéricos para el resto de los almacenes. La capacidad de la Compañía para desarrollar un modelo de calificación individualizado para un determinado establecimiento depende de la cantidad y calidad de la información contenida en el perfil de riesgo del cliente típico de dicho establecimiento.

Tratándose de solicitantes que no cuentan con historial crediticio detallado, el aspecto cualitativo del proceso de revisión y aprobación del crédito es crítico. Este proceso, que por lo general tiene una duración aproximada de 48 horas, involucra una investigación individualizada sobre la solvencia del solicitante, incluyendo la verificación de sus datos personales, empleo y referencias. Normalmente, dicha investigación se realiza por vía telefónica, por parte del departamento de crédito de la Compañía con el empleador del solicitante o cualquier otra referencia que éste proporcione. En el caso de solicitantes que cuentan con historial crediticio detallado, la Compañía puede aprobar o rechazar la solicitud de crédito en un lapso de aproximadamente 30 minutos.

El principal motivo por el que la Compañía rechaza una solicitud de crédito es la existencia de un historial de pagos negativo. Al 31 de diciembre de 2011, el porcentaje de solicitudes aprobadas por la Compañía fue del 56.6%, lo cual representa una disminución respecto del porcentaje de aprobación del 60.3% del año terminado el 31 de diciembre de 2010 y un incremento respecto del porcentaje de aprobación del 55.6% del año terminado el 31 de diciembre de 2009.

Administración de crédito y cobranza

Por lo general, los créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía se liquidan a través de depósitos bancarios o pagos en las sucursales del comercio especializado respectivos, efectuados

mensualmente por sus clientes, y subsecuentemente los establecimientos le remiten los pagos a la Compañía. La Compañía cuenta con procedimientos preventivos de cobranza, incluyendo llamadas telefónicas para confirmar que el cliente recibió los talonarios respectivos o informarle que se acerca una fecha de pago o que tiene un pago vencido. Cuando un crédito reporta dos mensualidades consecutivas vencidas, se traslada al área de cobranza y eventualmente la Compañía inicia acciones legales para obtener su pago. El pago de los créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía está garantizado con la factura de los bienes adquiridos, la cual es conservada por la Compañía para facilitar la cobranza de dichos créditos. Sin embargo, para efectos de hacer valer sus derechos en los juicios ejecutivos mercantiles respectivos, la Compañía únicamente utiliza los pagarés suscritos por el acreditado.

Orientación de mercado

Los créditos para bienes duraderos de la Compañía están orientados a clientes cuyo ingreso mensual se ubica entre \$5,000 Pesos y \$12,000 Pesos, muchos de los cuales tienen historial crediticio limitado y no tienen acceso a tarjetas de crédito. La Compañía se especializa en diseñar programas de financiamiento a la medida de las necesidades de los clientes de cada almacén y, además, puede ajustar los términos de sus financiamientos en atención a las campañas promocionales de los establecimientos. Aproximadamente el 65% de los acreditados son hombres y el 35% son mujeres.

Competencia

El mercado para los créditos para bienes duraderos en México es un segmento en el que existe una fuerte competencia. Los principales competidores de la Compañía en este mercado son:

- Otras empresas de financiamiento al consumo, incluyendo Crédito Familiar, S.A. de C.V.; BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial, y Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R.;
- Comercio especializado que cuentan con sus propios programas de financiamiento, incluyendo Grupo Elektra, S.A.B. de C.V., Banco Ahorro Famsa, S.A., Institución de Banca Múltiple y BanCoppel, S.A., Institución de Banca Múltiple, que están orientados a las clases baja y media; y las grandes comercios especializados departamentales, incluyendo Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V., El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V., y Sears Roebuck de México, S.A. de C.V., que están orientados a las clases media y alta; e
- Intermediarios financieros tales como los bancos que ofrecen créditos para bienes duraderos, y las emisoras de tarjetas de crédito.

Ventajas competitivas

La principal ventaja competitiva de la Compañía en el mercado de los créditos para bienes duraderos es la flexibilidad de su programa de financiamiento. Tradicionalmente, los competidores de la Compañía en este segmento se han mostrado reacios a otorgar créditos para la compra de bienes duraderos por montos inferiores a ciertos mínimos y, además, algunos se han rehusado categóricamente a otorgar crédito a clientes que no cuentan con referencias de pago. La Compañía ha estado más dispuesta a trabajar con los establecimientos comerciales que no tienen capacidad de financiamiento, para diseñar programas de financiamiento a la medida de sus necesidades promocionales y las características de los consumidores. La Compañía considera que esta flexibilidad la convierte en un proveedor de financiamiento más atractivo tanto para los establecimientos como para sus clientes.

En el caso de los almacenes que cuentan con sus propios programas de financiamiento, la principal ventaja competitiva de la Compañía es su eficiencia. Los procesos de aprobación, originación y cobranza de la Compañía están a cargo de una amplia red de canales de distribución, reeditando importantes economías de escala. La Compañía considera que muchos almacenes pequeños y medianos no cuentan

con la capacidad necesaria para mantener programas de financiamiento propios con el mismo nivel de eficiencia. Al asociarse con la Compañía, estos establecimientos evitan los costos y riesgos relacionados con el mantenimiento de carteras propias, pueden destinar su capital de trabajo a financiar sus operaciones y pueden concentrarse en el cultivo de sus relaciones con sus clientes.

Además, la Compañía considera que el nivel de atención que proporciona a los establecimientos con los que trabaja representa una importante ventaja competitiva en comparación con otras empresas de financiamiento al consumo. La Compañía invierte una cantidad considerable de recursos en el desarrollo de relaciones con dichos establecimientos. Por ejemplo, se reúne mensualmente con los mismos a fin de analizar sus resultados de operación y desarrollar campañas publicitarias y promocionales. Además, la Compañía ha desarrollado sistemas que permiten identificar y contestar llamadas de clientes utilizando el nombre del establecimiento como si fuera parte del mismo. En términos generales, la Compañía considera que la calidad de su servicio de atención al cliente es un elemento distintivo que le ha permitido ampliar la red de establecimientos comerciales con los que trabaja.

Cobranza

En caso de omisión o retraso en algún pago, se realizan los siguientes esfuerzos de cobranza:

- respecto de créditos con pago vía nómina, directamente por los Distribuidores, cada uno de los cuales tiene contacto directo con la dependencia gubernamental y el cliente. La Compañía participa únicamente para informar al Distribuidor de los pagos retrasados. En caso de pérdida, la Compañía comparte dicha pérdida con el Distribuidor en los términos del acuerdo respectivo;
- respecto de créditos grupales, por el promotor, en colaboración con los otros miembros del grupo. La Compañía evalúa la morosidad de los créditos con base en un métrica interna de cuatro días de retraso, y determina qué medidas adicionales requieren tomarse después de que el crédito cae en mora; y
- respecto de créditos para bienes duraderos, por el centro telefónico de la Compañía, que contacta al cliente y trata de recuperar el pago.

Tecnología de información

El departamento de sistemas de la Compañía es responsable del desarrollo y el mantenimiento de la tecnología de la información y comunicaciones. Asimismo, de administrar las bases de datos y de proporcionar el soporte técnico. La plataforma central para la administración de la cartera es propiedad de la Compañía. Dicha plataforma está sujeta a estándares de seguridad y control de calidad que están en línea con las prácticas de la industria y que son monitoreados continuamente a través de procesos de control interno y auditorías tanto internas como externas.

La Compañía mantiene un registro electrónico de todos los créditos, así como de las distintas etapas de su ciclo de vida en su plataforma de administración de cartera. Estos registros se actualizan cada vez que se tiene contacto con el cliente y se resguarda una bitácora de cualquier modificación. Las bases de datos en su totalidad son respaldadas diariamente de manera automática. La Compañía mantiene el sitio de comunicaciones en sus oficinas centrales y, en lo que se refiere a la infraestructura de datos, ésta se mantiene en un centro de datos externo por cuestiones de seguridad, continuidad e integridad de la Compañía.

La estructura modular de la plataforma tecnológica de la Compañía le permite ajustar los procesos de operación a los distintos productos o segmentos de mercado que se pretenda atender de una manera ágil y eficiente.

Los sistemas de recaudación, almacenamiento y procesamiento de datos relativos a la administración de riesgos y el control interno de la Emisora cuentan con un análisis o estudio respecto a su efectividad.

La plataforma tecnológica de la Emisora guarda el registro de cuatro millones de créditos otorgados y adquiridos a dos millones de clientes a lo largo de su historia. Cada uno de estos registros incluye las fechas en la que se originaron dichos créditos, sus respectivas tablas de amortización y las del comportamiento real mostrado por los clientes. Asimismo, se guarda registro de todos los contactos que se tuvo a lo largo de la vida del crédito con el cliente, ya sea por gestión de cobranza o de servicio. También se mantiene un registro de las personas involucradas tanto en su originación como de su posterior gestión.

Gracias a esta información, cotidianamente se califica cada una de las cuentas del portafolio por su atraso y actividad. Dichas calificaciones se emplean para elaborar los índices con los que se monitorea la operación. Con ellos se mide la eficiencia de la gestión día por día, de cada uno de los productos en cartera.

Los índices más elementales de operación comprenden aquellos relacionados con la calidad del portafolio como lo serían índices de cartera vencida, de inactividad, de cartera castigada, migración de cuentas, entre otros. El análisis diario del portafolio no solamente comprende el estudio estático de índices, sino que se complementa mediante el análisis de tendencias de cada uno de estos cocientes o también con el análisis de camadas de portafolio o *vintage analysis*. Evidentemente, toda esta información se puede procesar y agrupar por Distribuidores, regiones, entidades federativas, dependencias gubernamentales o por cualquier otro elemento del que se guarde registro en la base de datos.

En lo que se refiere al procesamiento de solicitudes y su dictaminación, se cuenta con el registro de todas las solicitudes recibidas junto con sus fechas y horas de recepción; el Distribuidor de origen, sucursal –de ser el caso- y el promotor que las ingresa; de igual manera, se cuenta con la bitácora del personal de Crédito Real que participó en la dictaminación y las distintas fases que siguió la solicitud hasta la decisión final.

Gracias a lo anterior, se cuenta con índices de aprobación y rechazo de las solicitudes, que describe las labores de crédito desde lo más general: cada uno de los distintos productos, hasta lo más particular: el analista que las decidió.

Políticas de crédito y administración de riesgos

El riesgo crediticio representa la posibilidad de que la Compañía sufra una pérdida como consecuencia del otorgamiento de un crédito, incluyendo en caso de que el acreditado no cumpla con los pagos de principal e intereses en los términos convenidos, lo cual ocasiona una pérdida de valor de dicho activo. El objetivo de la política de administración del riesgo crediticio de la Compañía consiste en mitigar y optimizar el riesgo, manteniendo un nivel permisible de exposición al mismo dada su capitalización, a fin de mantener una sólida posición de activos y garantizar la obtención de rendimientos acordes con dicho riesgo. La política de la Compañía incorpora conceptos operativos uniformes y básicos, un código de conducta y estándares para la celebración de operaciones de crédito. Al capacitar ampliamente a sus empleados, la Compañía busca establecer un alto estándar en cuanto a la administración de su riesgo crediticio y crear una mejor cultura de administración del riesgo crediticio a nivel interno.

La Compañía ha desarrollado y depurado a nivel interno una serie de estándares para la colocación de créditos, así como un sistema digitalizado para la evaluación de las solicitudes de crédito, mismos que la ayudan a mantener un alto nivel de calidad en su cartera crediticia y a acelerar el proceso de aprobación del crédito. Al revisar las solicitudes de crédito, la Compañía utiliza medidas tanto cuantitativas como cualitativas que le permiten aplicar sus conocimientos y experiencia al evaluar el riesgo crediticio caso por caso. La Compañía considera que sus sistemas de análisis del riesgo le

permiten tomar mejores decisiones al evaluar las solicitudes de crédito de los clientes que tienen historiales crediticios limitados o trabajan en el sector económico informal. La Compañía considera que su modelo de negocio limita su nivel de exposición al riesgo crediticio. Los créditos con pago vía nómina de la Compañía se liquidan a través de pagos efectuados, por cuenta de los acreditados, con cargo directo a su nómina, y con base a las instrucciones giradas por ellos. Dichas instrucciones autorizan a la dependencia o el sindicato donde trabaja o al que está afiliado el trabajador, a pagar con cargo a su nómina el importe de las amortizaciones correspondientes al crédito durante la vigencia del mismo, antes de cubrir los pagos de nómina al acreditado. Tratándose de los créditos grupales, la Compañía exige que los acreditados constituyan un importe equivalente al 10% del monto principal de cada crédito a manera de garantía, antes de desembolsar los fondos respectivos; y cada miembro del grupo se constituye en obligado solidario del resto de los miembros, obligándose a cubrir el crédito en caso de incumplimiento por parte de cualquiera de dichos miembros. El pago de los créditos para bienes duraderos otorgados por la Compañía está garantizado con la factura de los bienes adquiridos, la cual es conservada por la Compañía para facilitar el embargo de dichos bienes e impedir que el acreditado los venda antes de liquidar íntegramente su crédito. Sin embargo, para efectos de hacer valer sus derechos en los juicios ejecutivos mercantiles respectivos, la Compañía únicamente utiliza los pagarés suscritos por el acreditado.

Como parte del proceso de monitoreo continuo del riesgo, la Compañía vigila las funciones de cobranza, que constituye un elemento clave de sus procesos de crédito. La Compañía analiza, evalúa y monitorea cada crédito en lo individual, prestando especial atención a los créditos vencidos y aplicando medidas más estrictas para darles seguimiento.

La Compañía cuenta con una política de buenas prácticas y principios éticos y otros procedimientos en todas sus operaciones y contratos, que incluye controles internos, y prácticas que tienen como fin identificar, evaluar y prevenir el riesgo de conductas deshonestas que pudieran llegar a practicar o ejercer los funcionarios o empleados de la Compañía directa o indirectamente, en (i) sus relaciones con funcionarios de entidades públicas o privadas, (ii) en la realización de desarrollo de sus operaciones comerciales y (iii) en la implementación de prácticas crediticias (incluyendo la originación de créditos con pago vía nómina).

2.2.2 Canales de distribución

Para una descripción detallada de los canales de distribución utilizados por la Compañía, véanse los rubros “*Productos—Créditos con pago vía nómina—Distribución y originación*”, “*—Créditos grupales—Distribución y originación*” y “*—Créditos para bienes duraderos—Distribución y originación*”, en la sección 3.2.1.

2.2.3 Patentes, licencias, marcas y otros contratos

Patentes, licencias y marcas

En relación con la realización de sus operaciones, la Compañía tiene inscritas diversas marcas ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (“IMPI”). La siguiente tabla contiene una descripción de las marcas registradas de la Compañía, todas las cuales corresponden a la Clase 36 (seguros; negocios financieros; negocios monetarios; negocios inmobiliarios).

Nombre	Tipo	No. de registro	Fecha de registro	Fecha de vencimiento	Uso
"Crediplus"	Nominativa y diseño	830766	19-abr-2004	6-feb-2014	Crédito cualquier clase con garantía
"Crediplus"	Nominativa y diseño	916435	24-ene-2006	24-oct-2015	Crédito con o sin garantía
"CR Crédito Real"	Nominativa y diseño	549056	26-may-1997	14-abr-2017	Denominación y logotipo de la Compañía
"CrediFon"	Nominativa y diseño	1094449	15-abr-2009	4-ago-2018	Crédito con o sin garantía
"BancaFon"	Nominativa y diseño	1094450	15-abr-2009	4-ago-2018	Productos de crédito para bienes duraderos
"CrediEquipos"	Nominativa y diseño	1169653	21-jul-2010	11-mar-2019	Productos de microcrédito
"CrediEquipos"	Nominativa y diseño	1169652	21-jul-2010	3-nov-2019	Productos de microcrédito
"Crediplus"	Nominativa y diseño	642607	23-feb-2000	23-nov-2019	Crédito con o sin garantía
"Pasión por crecer"	Nominativa y diseño	1158931	19-may-2010	16-mar-2020	Crédito con o sin garantía
"CR Crédito Real"	Nominativa y diseño	1207938	23-mar-2011	16-dic-2019	Denominación y logotipo de la Compañía

Además de las marcas antes mencionadas, la Compañía es titular de los derechos de inscripción de diversos avisos comerciales utilizados para promover sus productos de crédito, incluyendo: "¡Así de simple!", "Con Crediplus te ahorras una lanota!!!", "Porque de boca en boca...", "Tu dinero con una sola llamada", "¡Con BancaFon tendrás crédito de por vida para ti y los tuyos siempre que pagues puntualmente!", "Porque en equipo todo es mejor!", "Sirviéndote más..." y "¡En equipo contigo!".

Actualmente, la Compañía no tiene celebrado contrato alguno en virtud del cual conceda licencia para el uso de sus marcas y avisos comerciales, o se le conceda licencia para el uso de patentes, marcas, avisos comerciales, franquicias u otros derechos de propiedad industrial pertenecientes a terceros.

Políticas de investigación y desarrollo de productos

Existe un área específica en la Compañía dedicada a la investigación y desarrollo de productos, que busca aprovechar la capacidad del modelo de negocios para lanzar nuevos productos de crédito al consumo. Las funciones de investigación y desarrollo de las líneas de productos existentes están a cargo de sus distintas direcciones de negocios, dentro de sus respectivos sectores. Dichas funciones se llevan a cabo sin hacer distinción entre las marcas bajo las cuales se ofrecen los productos, salvo por lo relativo a los créditos otorgados bajo la marca "CrediEquipos".

Otros contratos

Contratos de adhesión

Los contratos de crédito con pago vía nómina se celebran directamente entre los Distribuidores y los acreditados. Por lo tanto, la Compañía no requiere de obtener autorización ni de la Procuraduría Federal del Consumidor ni de la CONDUSEF, respecto de los contratos de adhesión que en su caso pudieran derivarse de los contratos de crédito con pago vía nómina.

En cumplimiento de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, existen Distribuidores que son considerados como "entidades financieras" conforme a las disposiciones aplicables de dicha legislación, y que, por tanto, presentan a la CONDUSEF los contratos de adhesión correspondientes para su registro.

Existen otros Distribuidores que no son considerados como "entidades financieras" en términos de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, y que no están obligados a obtener el registro de los respectivos contratos de adhesión ante la CONDUSEF ni tampoco ante la Procuraduría Federal del Consumidor, puesto que no les es aplicable el artículo 65 Bis de la Ley Federal de Protección al Consumidor. A esta fecha, tampoco existe Norma Oficial Mexicana alguna que lo requiera.

En relación con los créditos grupales y créditos para bienes duraderos celebrados por la Compañía, conforme a la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, la Compañía es

considerada como una “entidad financiera”, y, por tanto, presenta para su inscripción ante la CONDUSEF, los contratos de adhesión que se derivan de los créditos grupales y créditos para bienes duraderos, exclusivamente.

Contratos con Distribuidores

Para una descripción detallada de los contratos entre la Compañía y los distribuidores de sus productos de crédito con pago vía nómina, véase el rubro “*Productos—Créditos con pago vía nómina—Distribución y originación*”, de la sección 2.2.1.

Para una descripción detallada de los contratos entre la Compañía y los almacenes y establecimientos con los que mantiene programas de financiamiento al consumo, véase el rubro “*Productos—Créditos para bienes duraderos—Distribución y originación*”, de la sección 2.2.1.

La Compañía promueve sus productos de créditos grupales a través de su red de sucursales y promotores propios y no tiene celebrados contratos con terceros para la distribución de dichos productos.

Contratos no relacionados con el giro normal de los negocios

En los últimos tres ejercicios la Compañía no ha celebrado contrato alguno que no esté relacionado con el giro normal de sus negocios.

2.2.4 Principales clientes

En los segmentos de créditos con pago vía nómina y créditos para bienes duraderos, el primer contacto con el cliente lo establece, en primera instancia, los Distribuidores o bien cadenas de comercio especializado o almacenes, de quienes la Compañía adquiere su cartera de créditos o cuentas por cobrar.

Al 31 de diciembre de 2011, los créditos con pago vía nómina originados por los tres principales distribuidores de este producto —Directodo, Publiseg y Grupo OFEM— representaban aproximadamente el 86.5% del total de cartera de crédito vía nómina de la Compañía. Al 31 de diciembre 2011, los Distribuidores en la mayoría de los casos cuentan con contratos de factoraje financiero que no contienen cláusulas de exclusividad y permiten que los Distribuidores trabajen con otros proveedores de financiamiento. La vigencia de estos contratos es indefinida, pero los Distribuidores los pueden dar por terminados en cualquier momento previo aviso por escrito a la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2011, los créditos para bienes duraderos originados por las tres principales cadenas de comercio especializado —Foto Continuo de Veracruz, S.A. de C.V., Distribuidora de Máquinas y Muebles, S.A. de C.V., y Viana Descuentos, S.A. de C.V. representan el 85.8% del total de la cartera de crédito de la Compañía. Actualmente, la mayoría de los contratos celebrados por la Compañía con dichas empresas no contienen cláusulas de exclusividad y, por tanto, las mismas están en libertad de trabajar con otras empresas financieras además de la Compañía.

Los créditos grupales de la Compañía están distribuidos entre un gran número de personas físicas y el monto de cada uno de dichos créditos es relativamente pequeño. En consecuencia, la Compañía no depende de cliente alguno cuya pérdida pudiese afectar en forma adversa su situación financiera o sus resultados de operación.

Para mayor información con respecto a los principales clientes de la Compañía, véase los apartados “*Productos—Créditos con pago vía nómina—Orientación de mercado*”, “*—Créditos grupales—Orientación de mercado*” y “*—Créditos para bienes duraderos—Orientación de mercado*”, de la sección 2.2.1.

2.2.5 Legislación aplicable y situación tributaria

2.2.5.1 Legislación aplicable

General

El sistema financiero del país está integrado por las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, las casas de bolsa, las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, las reaseguradoras, las instituciones de fianzas, las uniones de crédito, las sociedades de ahorro y préstamo, las casas de cambio, las empresas de factoraje financiero, los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras, las sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las Sofoles y las Sofomes. Como resultado de la tendencia mostrada en los mercados financieros, hacia la integración de los servicios prestados por los distintos intermediarios que en ellos participan, en 1990 se promulgó la LRAF a fin de permitir que diversas empresas de servicios financieros operen al amparo de una misma sociedad controladora. La mayoría de las principales instituciones financieras de México son miembros de grupos financieros.

Las principales autoridades responsables de regular a las instituciones financieras son la SHCP, el Banco de México, la CNBV, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario y la CONDUSEF.

Las operaciones de la Compañía están reguladas principalmente por la LGOAAC, LGTOC, las disposiciones y reglas expedidas por el Banco de México, la LPDUSF, la LTOSF, las reglas expedidas por la CONDUSEF y las Disposiciones Generales.

De conformidad con lo dispuesto por la LGOAAC, las Sofomes tienen permitido otorgar créditos y celebrar operaciones de arrendamiento financiero y factoraje financiero en forma habitual y profesional, sin necesidad de contar con autorización del gobierno federal. Las Sofomes están consideradas como entidades financieras.

De conformidad con la LGOAAC, las Sofomes que mantienen vínculos patrimoniales con instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros de los que formen parte instituciones de crédito, están sujetas a regulación y supervisión por parte de la CNBV. Las Sofomes reguladas también están sujetas a diversas disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y a otras disposiciones y reglas aplicables a las instituciones de crédito, incluyendo requisitos en materia de capitalización, calificación de la cartera crediticia, constitución de reservas para pérdidas crediticias, operaciones con partes relacionadas, prevención del lavado de dinero, descuentos en libros y constitución de provisiones para cesiones, así como obligaciones de presentación de información.

Las Sofomes no reguladas están consideradas como entidades no reguladas y no están sujetas a la supervisión de la CNBV, salvo por lo establecido en las disposiciones de carácter general en materia de prevención de lavado de dinero. Véase el apartado *“Información del mercado: Los segmentos del crédito con pago vía nómina, los créditos grupales y los créditos para bienes duraderos” de la sección 2.2.8 de este Reporte Anual.*

Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros

La LPDUSF, que entró en vigor en abril de 1999, tiene por objeto proteger y defender los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros, encomendando dicha función a la CONDUSEF, un organismo público descentralizado cuya finalidad es servir de árbitro respecto las diferencias entre los usuarios y las instituciones financieras, así como promover la equidad en las relaciones entre éstos. En su carácter de Sofom, la Compañía está obligada a someterse a los procedimientos de la CONDUSEF para efectos de la conciliación de las reclamaciones interpuestas ante esta última, y puede elegir someterse a los procedimientos de arbitraje. Además, la Compañía debe acatar las recomendaciones emitidas por la CONDUSEF con respecto a sus modelos de contratos de adhesión o a la información

dirigida a los usuarios sobre sus productos y servicios. La CONDUSEF también está facultada para imponer medidas de apremio y sanciones a la Compañía.

La LPDUSF establece que las Sofomes no reguladas deben contar con una unidad especializada a fin de atender las consultas y reclamaciones de los usuarios. La Compañía cuenta con dicha unidad. Además, para coadyuvar en el desempeño de sus funciones, la CONDUSEF tiene a su cargo el mantenimiento del Registro de Prestadores de Servicios Financieros, en el cual deben inscribirse las instituciones financieras. La CONDUSEF está obligada a difundir entre los usuarios la información relativa a los productos y servicios ofrecidos por las instituciones financieras, incluyendo las tasas de interés aplicables a los mismos, gozando de amplias facultades para solicitar a dichas instituciones toda la información al respecto que estime necesaria.

Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros

La LTOSF, que entró en vigor en junio de 2004, tiene por objeto regular (1) las comisiones cobradas por las instituciones financieras a sus clientes por el uso y/o la aceptación de medios de pago tales como tarjetas de débito, tarjetas de crédito, cheques y órdenes de transferencia de fondos; (2) las cuotas de intercambio que las instituciones financieras se cobran o pagan entre sí por el uso de cualquier medio de pago; y (3) otros aspectos relacionados con los servicios financieros, con el fin de garantizar la transparencia y eficiencia del sistema de pagos y proteger los intereses del público. La LTOSF faculta al Banco de México para regular las comisiones y cuotas de intercambio; y para establecer lineamientos y requisitos de orden general en cuanto a los medios de pago y estados de cuenta de las tarjetas de crédito. Además, faculta a la CONDUSEF para establecer los requisitos con los que deben cumplir los modelos de contratos de adhesión utilizados por las instituciones financieras; los modelos de los estados de cuenta enviados a sus clientes; y la publicidad utilizada por las mismas.

Todas las Sofomes, incluidas las no reguladas como la Compañía, están obligadas a inscribir sus modelos de contratos de adhesión en el RECA. La inscripción en el RECA no implica certificación en cuanto al cumplimiento de las leyes y demás disposiciones aplicables, por lo que la CONDUSEF puede ordenar en cualquier momento la modificación de los modelos de contratos de adhesión a fin de adecuarlos a dichas leyes y disposiciones. Todos los contratos de adhesión de la Compañía están inscritos en el RECA.

Disposiciones en materia de tasas de interés

Las disposiciones de carácter general aplicables a las Sofomes en materia de tasas de interés, expedidas al amparo de la LTOSF, establecen que (1) los contratos de adhesión deberán expresar las tasas de intereses ordinarias y moratorias en términos anuales y establecer la metodología para el cálculo de dichas tasas; (2) cuando se pacte una tasa de referencia, los contratos de adhesión deberán incluir una o más tasas de referencia sustitutivas para el caso de que deje de existir la tasa de referencia originalmente pactada; y (3) las instituciones financieras no podrán exigir el pago de los intereses por adelantado, sino únicamente por períodos vencidos. El Banco de México ha expedido reglas que limitan el número de tasas de referencia que pueden ser utilizadas por ciertas instituciones financieras. Sin embargo, dichas reglas no son aplicables a las Sofomes no reguladas.

Actualmente la ley no impone límites a las tasas de interés o comisiones que las Sofomes no reguladas pueden cobrar a sus clientes. Sin embargo, el Congreso de la Unión y las autoridades regulatorias han considerado y continúan considerando la imposición de límites a las dichas tasas y comisiones.

La LTOSF faculta al Banco de México a establecer las bases conforme a las cuales las instituciones financieras deben calcular su costo anual total de financiamiento, que incorpora la totalidad de las tasas de interés y comisiones inherentes a los créditos y demás servicios proporcionados por dichas instituciones. Las Sofomes están obligadas a revelar su costo anual total de financiamiento en sus modelos de contratos de adhesión, estados de cuenta y publicidad.

Disposiciones en materia de comisiones y cuotas de intercambio

De conformidad con las disposiciones de carácter general expedidas por el Banco de México, las instituciones de crédito, Sofoles y Sofomes reguladas no pueden, respecto de los créditos o financiamientos que otorguen, los depósitos que reciban o los servicios que presten a sus cliente, cobrar (1) comisiones que puedan incluirse en su costo anual total; (2) comisiones alternativas, salvo cuando la comisión que se cobre sea la más baja; o (3) comisiones por la cancelación de tarjetas de crédito. Además, las instituciones de crédito no pueden cobrar (1) comisiones en cuentas de depósito a la vista, por el manejo de cuenta y por no mantener un saldo mínimo, de manera simultánea dentro de un mismo período comprendido en el estado de cuenta, (2) comisiones por la devolución de cheques que hayan recibido para abono en alguna cuenta de depósito bancario de dinero, o como medio de pago de algún crédito del cual sean acreedoras; (3) comisiones por la cancelación de cuentas de depósito y tarjetas de débito o cajero automático, o la cancelación del servicio de banca electrónica; o (4) comisiones por importes diferenciados en función del monto de las transferencias de fondos. Además, deben desplegar en la pantalla de sus cajeros automáticos la información relativa a la comisión que en su caso cobren por la realización de operaciones a través de dicho sistema.

El Banco de México, ya sea de oficio o a solicitud de la CONDUSEF o de las instituciones de crédito, Sofoles o Sofomes reguladas, podrá evaluar si existen o no condiciones razonables de competencia respecto de las comisiones cobradas por dichas entidades por la realización de operaciones financieras. Para ello, el Banco de México podrá solicitar la opinión de la Comisión Federal de Competencia y podrá adoptar las medidas regulatorias pertinentes.

Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares

La LFPDP fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 5 de julio de 2010 y entró en vigor al día siguiente. La LFPDP tiene por objeto proteger los datos personales obtenidos, utilizados, divulgados o almacenados por los particulares, sean personas físicas o morales de carácter privado, con la finalidad de regular su tratamiento legítimo, controlado e informado, a efecto de garantizar la privacidad y el derecho a la autodeterminación informativa de las personas.

La LFPDP establece que las personas morales que recaben datos personales están obligadas a comunicar a los titulares, a través de un aviso de privacidad, la naturaleza de la información recabada, utilizada, divulgada o almacenada y los fines respectivos, e impone requisitos especiales para el tratamiento de los datos personales sensibles (que están definidos como aquellos relativos al origen racial o étnico; el estado de salud presente y futuro; las creencias religiosas, filosóficas y morales; las afiliaciones sindicales; las opiniones políticas; y las preferencias sexuales). La LFPDP otorga a los sujetos protegidos por la misma el derecho de (1) acceder a sus datos personales, (2) solicitar la rectificación de dichos datos cuando los mismos sean inexactos o incompletos, (3) oponerse a la transmisión de sus datos y (4) solicitar que sus datos se cancelen o eliminen del sistema del receptor (salvo en ciertos casos expresamente previstos en la LFPDP, incluyendo cuando dichos datos sean necesarios para el ejercicio de algún derecho o cuando la ley exija que el receptor los conserve). La LFPDP exige que en los casos en que esté permitido transferir los datos personales, el receptor deberá estar de acuerdo en asumir las obligaciones previstas en los documentos en virtud de los cuales se autorizó la recaudación original de dichos datos y su posterior transferencia. Además, la LFPDP establece que no será necesario el consentimiento del titular para la divulgación de sus datos personas (i) cuando ello esté previsto en alguna ley; (ii) dicha divulgación resulte indispensable para proporcionar asistencia o tratamiento médico; o (iii) cuando su transferencia sea necesaria para salvaguardar un interés público o para la procuración o administración de justicia. La LFPDP exige que las personas que se encuentren en posesión de datos personales comuniquen de inmediato al titular de dichos datos cualquier vulneración de seguridad que afecte de forma significativa los derechos patrimoniales o morales de dicho titular.

El IFAI está facultado para vigilar y verificar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en la LFPDP por quienes traten con datos personales. Dichas personas incurrirán en responsabilidad en caso

de que interfieran con el ejercicio de los derechos otorgados a los titulares por la LFPDP, o no resguarden debidamente sus datos. Cualquier titular de datos personales que considere que el responsable de los mismos no los está tratando de conformidad con lo dispuesto por la LFPDP, podrán solicitar que el IFAI lleve a cabo una investigación al respecto. Con base en dicha investigación, el IFAI podrá (i) desechar o sobreseer la solicitud de protección interpuesta por el titular de los datos o (ii) confirmar, modificar o rechazar la respuesta proporcionada por el responsable. Las violaciones a la LFPDP se sancionarán con multa de hasta \$19.1 millones de Pesos, prisión de hasta cinco años, o el doble de la multa o el plazo de prisión correspondiente si la violación involucra datos personales sensibles.

Fortalecimiento de la legislación aplicable al sistema financiero

El 4 de junio de 2001, el Congreso de la Unión aprobó una serie de reformas a la Ley de Instituciones de Crédito, la LRAF, la LMV, la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión y la LGOAAC.

Disposiciones para prevenir el lavado de dinero

El 17 de marzo de 2011, la SHCP emitió la Resolución por la que se expiden las disposiciones de carácter general a que se refieren los artículos 115 de la Ley de Instituciones de Crédito en relación con el 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y 95-Bis de este último ordenamiento, aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple. Dichas disposiciones tienen por objeto establecer medidas y procedimientos para prevenir el lavado de dinero y financiamiento al terrorismo.

Dichas disposiciones exigen que las Sofomes (1) establezcan políticas y lineamientos de identificación y conocimiento de sus clientes, similares a los de los bancos y otras instituciones financieras reguladas, con estrictos métodos y controles para la identificación y conocimiento de dichos clientes y los usuarios de sus servicios; (2) registren y mantengan información sobre sus clientes y las transferencias de dinero y operaciones de conversión de divisas efectuadas por los mismos; y (3) reporten a las autoridades las operaciones relevantes, inusuales e internas preocupantes, entre otras cosas.

Aumento de los derechos y recursos de los acreedores

México ha expedido legislación para incrementar los derechos y recursos de los acreedores, incluyendo el establecimiento de nuevos mecanismos de garantía y la promulgación de una Ley de Concursos Mercantiles.

Mecanismos de garantía

Las disposiciones legales aplicables al perfeccionamiento y la ejecución de garantías han cambiado sustancialmente en los últimos años. Entre otras cosas, se introdujeron dos nuevos mecanismos de garantía conocidos como prenda sin transmisión de posesión y fideicomiso de garantía, incluyendo reglas para la ejecución y remate de los bienes respectivos. Estas reformas tuvieron por objeto depurar el marco legal aplicable al otorgamiento de créditos garantizados y estimular a las instituciones financieras a incrementar sus operaciones de crédito. Actualmente, la constitución de una garantía prendaria sobre los bienes muebles afectos al giro principal de negocios del deudor, exclusivamente con base en una descripción genérica de los mismos, es un mecanismo que se utiliza con frecuencia. Los fideicomisos de garantía funcionan de manera similar, con la excepción de que la propiedad de los bienes corresponde al fiduciario. Los fideicomisos de garantía pueden ejecutarse sin necesidad de recurrir a juicio, ofreciendo una alternativa que ha incrementado las operaciones de crédito y agilizado las reestructuraciones y remates.

Asimismo, se creó el Registro Único de Garantías Mobiliarias, que es una sección del Registro Público de Comercio en la que las instituciones financieras y acreedores pueden inscribir en línea las

garantías mobiliarias mercantiles que reciben de sus deudores, permitiéndoles gozar de los beneficios de publicidad y oponibilidad, y con ello ofrecer mejores condiciones de financiamiento, buscando así potenciar el uso de bienes muebles como garantías para que las micro, pequeñas y medianas empresas obtengan financiamiento en mejores condiciones, estimulando la inversión, el crecimiento y la competitividad de la economía.

Ley de Concursos Mercantiles

La Ley de Concursos Mercantiles, promulgada el 12 de mayo de 2000, se ha utilizado con frecuencia para resolver casos complejos de insolvencia por parte de las empresas, ya que establece procedimientos claros y expeditos para dicho efecto y otorga a los acreedores y demás participantes la certeza de obtener una sentencia judicial. La ley prevé la existencia de un solo procedimiento de concurso mercantil, que está integrado por dos etapas sucesivas: la etapa conciliatoria de mediación entre el deudor y sus acreedores; y la etapa de quiebra.

La Ley de Concursos Mercantiles establece reglas precisas para determinar si un deudor ha incumplido de manera generalizada con el pago de sus obligaciones. Dicho incumplimiento generalizado consiste en el incumplimiento de dicho deudor con sus obligaciones de pago a dos o más acreedores distintos, aunado a las siguientes condiciones: (1) que las obligaciones que tengan por lo menos 30 días de haber vencido representen el 35% o más de todas las obligaciones a cargo del deudor; y (2) que el deudor no tenga activos para hacer frente a por lo menos el 80% de sus obligaciones vencidas.

La ley reconoce como órganos de los procedimientos de concurso mercantil y quiebra al visitador, el conciliador y el síndico; y prevé la creación de un órgano auxiliar para coordinar las actividades de dichos órganos y promover la capacitación y actualización de los mismos.

En la fecha en que se dicte la sentencia de concurso mercantil, todas las obligaciones denominadas en moneda nacional se convertirán a UDIs y las obligaciones en moneda extranjera se convertirán a moneda nacional al tipo de cambio vigente en dicha fecha; y dicho importe se convertirá, a su vez, a UDIs. Únicamente los créditos con garantía real (es decir, los garantizados por hipotecas, prendas o fideicomisos de garantía) continuarán causando intereses. La ley establece que las operaciones financieras derivadas deberán compensarse en la fecha de declaración de concurso mercantil.

La Ley de Concursos Mercantiles establece que el juez podrá desconocer las operaciones celebradas en fraude de acreedores durante el período de 270 días naturales inmediatos anteriores a la fecha de la sentencia de declaración del concurso mercantil. La fecha de inicio de dicho período se conoce como fecha de retroacción. Sin embargo, a solicitud del conciliador, de los interventores (que pueden ser nombrados por los acreedores para vigilar el proceso) o de cualquier acreedor, el juez podrá establecer como fecha de retroacción una anterior a la antes señalada.

El deudor deberá celebrar un convenio de pago con los acreedores reconocidos que representen más del 50% de la suma del monto reconocido a la totalidad de los acreedores comunes y el monto reconocido a los acreedores con garantía real o privilegio especial. Tras su aprobación por el juez, dicho convenio será obligatorio para todos los acreedores, dándose por terminado con ello el concurso mercantil. De no llegarse a un convenio, el deudor será declarado en quiebra.

En diciembre de 2007 se promulgaron diversas reformas a la Ley de Concursos Mercantiles con el objeto de incorporar disposiciones relativas al procedimiento de concurso mercantil con convenio de reestructura previo, que emula los procedimientos seguidos frecuentemente en otros países. De conformidad con dichas disposiciones, el deudor y sus acreedores pueden convenir de antemano los términos de la reestructura para el caso de concurso mercantil y presentar posteriormente el convenio respectivo para su aprobación por el juez. Este procedimiento proporciona protección en contra de los acreedores minoritarios disidentes.

2.2.5.2 Situación tributaria

La Compañía está sujeta al régimen fiscal general aplicable a las personas morales residentes en México, establecido en el Título II, titulado “De las personas morales”, de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y en las disposiciones correlativas del reglamento de dicha ley.

Además, de conformidad con lo previsto en la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única, publicada en el DOF el 1 de octubre de 2007, la Compañía está sujeta al pago del impuesto empresarial a tasa única por los ingresos que obtenga como resultado de (i) la enajenación de bienes, (ii) la prestación de servicios profesionales y (iii) el arrendamiento de bienes.

El 7 de mayo de 2008, la SHCP, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del Servicio de Administración Tributaria (“SAT”) emitió el oficio No. 900 06 01-2008-6637, el cual fue notificado el 12 de mayo de 2008 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal 2002 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$8,727 (valor nominal), por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$8,036 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010. Para tal efecto, la Compañía promovió juicio de nulidad en contra del crédito fiscal ante el Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa, el día 23 de febrero de 2010. Sin perjuicio del juicio de nulidad de referencia, la Compañía pagó dicho crédito fiscal en el mes de febrero de 2010.

El día 29 de mayo de 2009, la SHCP, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del SAT emitió el oficio No. 900 06 01-2009-9551, el cual fue notificado el 5 de Junio de 2009 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal 2003 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$15,443 (valor nominal) por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$13,657 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010. Para tal efecto, la Compañía promovió juicio de nulidad en contra del crédito fiscal ante el Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa, el día 24 de febrero de 2010. Sin perjuicio del juicio de nulidad de referencia, la Compañía pagó dicho crédito fiscal en el mes de febrero de 2010.

Con respecto al oficio de fecha 23 de marzo de 2006, emitido por la SHCP, por la Administración General de Grandes Contribuyentes del SAT, con número 330-SAT-VIII-3963, el cual fue notificado el 31 de marzo de 2006 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal de 2000 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$107,615 (valor nominal), por concepto de cuentas incobrables, por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores y que obtuvo oportunas y suficientes garantías, respecto de las responsabilidades contraídas que le permitieran su recuperación, al no acreditar el haber exigido la existencia de dichas garantías, asimismo, que tampoco demostró con documentación con la que acreditara que el responsable solidario tenía la capacidad para responder como tal y que garantizó la existencia y legitimidad de los derechos de crédito; por lo que el SAT determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$58,827 (valor nominal), mismo que fue pagado el 03 de junio del 2011.

A la fecha de este Reporte Anual, la Compañía se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas

sus obligaciones de carácter fiscal y no goza de beneficio fiscal especial alguno, ya sea en forma de subsidios, exenciones u otras concesiones.

2.2.6 Recursos humanos

Al 31 de diciembre de 2011, Crédito Real contaba con un total de 1,181 empleados, La siguiente tabla muestra el número de empleados de tiempo completo de la Compañía y los tipos de cargos ocupados por los mismos:

Cargos	Número
Operativos y administrativos	1,113
Gerenciales	58
Directivos	10

El personal operativo y administrativo pertenece al Sindicato Nacional de Trabajadores de Instituciones Financieras, Bancarias, Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Empleados de Oficina, Similares y Conexos de la República Mexicana, y están sujetos a un contrato colectivo de trabajo de fecha de 1 de mayo de 2010. A la fecha la Compañía mantiene buenas relaciones con dicho sindicato. Del total del personal de la Compañía, el 94.4% son de confianza y el 5.6% son sindicalizados.

2.2.7 Desempeño ambiental

Las actividades propias de la Compañía no representan un riesgo ambiental.

La Compañía no cuenta con ningún tipo de programa para la protección, defensa o restauración del medio ambiente y recursos naturales.

2.2.8 Información del mercado: Los segmentos del crédito con pago vía nómina, los créditos grupales y los créditos para bienes duraderos

Panorama de la situación macroeconómica de México

En términos generales, desde finales de la década de los ochentas, tras la implementación de una serie de reformas para liberalizar la economía nacional y abrirla al comercio exterior y la inversión extranjera, el desempeño macroeconómico de México ha sido positivo y estable. Desde la crisis bancaria y monetaria de 1995, el PIB del país ha crecido a una tasa anual compuesta real del 2.9%. En 2006, el PIB creció un 5.2% gracias a las exportaciones de bienes fabricados y al sólido nivel de inversión extranjera directa en el país. La situación económica comenzó a deteriorarse en 2007 y en dicho año el índice de crecimiento del PIB disminuyó un 3.3%. En 2008 y 2009, la economía nacional sufrió un considerable deterioro como resultado de la crisis económica a nivel global. En 2008 el índice de crecimiento del PIB disminuyó al 1.5% y en 2009 el PIB disminuyó un 6.1%, lo cual representó la contracción económica más significativa experimentada por México desde 1995. En 2010, la economía nacional se recuperó considerablemente y tanto la demanda externa como las exportaciones de bienes fabricados contribuyeron a que el PIB experimentara un crecimiento del 5.4%, mismo que representó el mayor porcentaje de crecimiento de los últimos 10 años. Durante el último trimestre de 2011, la actividad productiva continuó expandiéndose, aunque a ritmo menor. Además, diversos indicadores de los mercados laboral y crediticio, así como del sector externo, siguen mostrando holgura. De acuerdo con una encuesta practicada por el Banco de México a especialistas en economía del sector privado en diciembre de 2011, se estima que durante el año 2011 el PIB del país creció un 3.9% y en 2012 crecerá un 3.2%.

Como entidad independiente, el Banco de México ha logrado mantener una sólida política monetaria que ha generado un entorno poco inflacionario, ya que el índice de inflación anual promedio por el período comprendido desde el año 2000 ha sido del 4.3%. Tras aumentar al 6.5% en 2008 el nivel más alto reportado desde el año 2000, en 2009 el índice de inflación disminuyó al 3.6%, mientras que en 2010 se ubicó en 4.4%.

Históricamente, el índice de desempleo de México se ha mantenido relativamente estable a lo largo de las distintas etapas del ciclo económico del país, ubicándose en un nivel promedio del 3.8% desde el año 2000. En septiembre de 2009 el índice de desempleo aumentó al 6.4% como resultado de la crisis financiera a nivel global, pero ha ido disminuyendo gradualmente gracias al incremento en la producción industrial y a la recuperación económica. Al 31 de diciembre de 2010, el índice de desempleo en México ascendía al 4.9%, mientras que al 31 de diciembre de 2011 se ubicó en 4.5%.

El valor del Peso frente al Dólar también se ha mantenido relativamente estable en la última década. Desde principios del año 2000, el tipo de cambio promedio diario publicado en el DOF se ha mantenido en \$10.98 por Dólar. Durante la crisis financiera el Peso experimentó una depreciación sustancial frente al Dólar, alcanzando su nivel más alto —\$15.37 por Dólar— en marzo de 2009. Desde entonces, el Peso mostró una recuperación gradual, cerrando en \$13.04 por Dólar, \$12.38 por Dólar y \$13.98 por Dólar al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, respectivamente. Durante el segundo semestre de 2011, producto de la crisis de la deuda soberana en Europa, el Peso experimentó una depreciación significativa frente al Dólar, cerrando en \$13.98 por Dólar al 31 de diciembre de 2011. De acuerdo con la encuesta practicada por el Banco de México en diciembre de 2011, se prevé que en 2012 y 2013 el tipo de cambio del Peso cerrará en \$13.15 por Dólar y \$13.09 por Dólar, respectivamente.

Panorama general del crédito para el sector privado

Salvo por la desaceleración experimentada en 2009 como resultado de la recesión económica a nivel global, en términos generales el nivel de crédito para el sector privado en México ha aumentado a un ritmo constante en la última década. De acuerdo con el Banco de México, durante el período comprendido de diciembre de 2000 a diciembre de 2010, el total de créditos bancarios para el sector privado creció a una tasa anual compuesta del 9.6%. Al mes de noviembre de 2011, el total de la cartera de créditos bancarios al sector privado ascendía a \$2.01 billones de Pesos, lo que representa un crecimiento de 15.4% respecto al mismo mes del año anterior, de los cuales aproximadamente \$510,000 millones de Pesos correspondían a los créditos al consumo. Al mes de noviembre de 2011, los créditos para fines comerciales representaban el 54% del total de la cartera de créditos bancarios para el sector privado, seguidos por los créditos al consumo con un 25% y los créditos hipotecarios con un 21%. La calidad de la cartera crediticia del sector bancario también ha mejorado sustancialmente desde el auge de la crisis financiera a nivel global. De acuerdo con la CNBV, al mes de diciembre de 2010 la cartera vencida del sector bancario representaba el 2.3% de su total de cartera, en comparación con el 3.1% al mes de diciembre de 2009. Al mes de noviembre de 2011, el índice de cartera vencida del sector bancario fue del 3%.

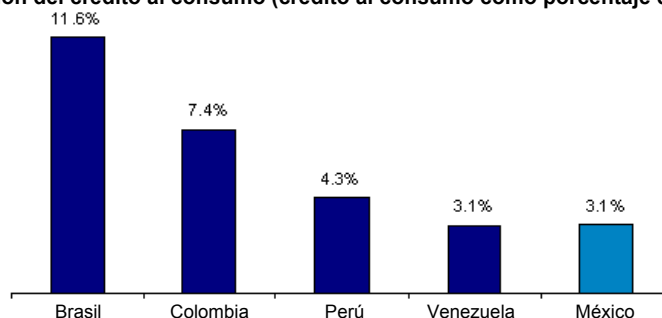
En 2010, el nivel del crédito para el sector privado se recuperó de manera considerable, creciendo un 8.3% tras la disminución del 1.9% experimentada en 2009, según las estadísticas publicadas por el Banco de México. En particular, el crédito al consumo creció un 4.1% en comparación con la disminución del 17.1% reportada en 2009. Esta recuperación se debió principalmente al crecimiento del 5.5% en el PIB y -5.2% en el índice de empleo del sector formal, lo que a su vez estimuló la confianza de los consumidores y el nivel de gasto familiar. Durante el 2011, la disponibilidad de crédito para el sector privado continuó mostrando indicios de recuperación y crecimiento. De acuerdo con la CNBV, durante los primeros 11 meses del 2011, el nivel del crédito al sector privado en general y los créditos al consumo en particular crecieron un 15.4% y un 23.4% anual, respectivamente. En el futuro, el crecimiento del PIB, la creación de empleos y la estabilidad macroeconómica serán fundamentales para estimular el incremento en la demanda por parte de los consumidores y la ampliación del mercado nacional de los créditos al consumo.

A pesar del rápido crecimiento en la disponibilidad de crédito desde 1994, el nivel de penetración del crédito bancario en México sigue siendo bajo en comparación con otros países de América Latina y el resto del mundo. De acuerdo con el Banco Mundial, el monto total de los créditos vigentes en México representa el 21% del PIB del país, en comparación con el 54% en Brasil, el 97% en Chile, el 34% en Colombia y el 190% en los Estados Unidos. El bajo nivel de penetración del crédito en México se debe en gran medida a que aún existe un alto porcentaje de la población que no tiene acceso a los servicios

financieros. De acuerdo con la CONDUSEF, dicho porcentaje asciende al 75%. El segmento de la población que no tiene acceso al sector financiero tradicional —que está representado principalmente por las clases baja y media— ofrece grandes oportunidades de crecimiento para las instituciones financieras dispuestas a atenderlo.

La siguiente gráfica muestra el nivel de penetración de los créditos al consumo en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, expresado como porcentaje del PIB de cada uno de dichos países.

Penetración del crédito al consumo (crédito al consumo como porcentaje del PIB) ⁽¹⁾



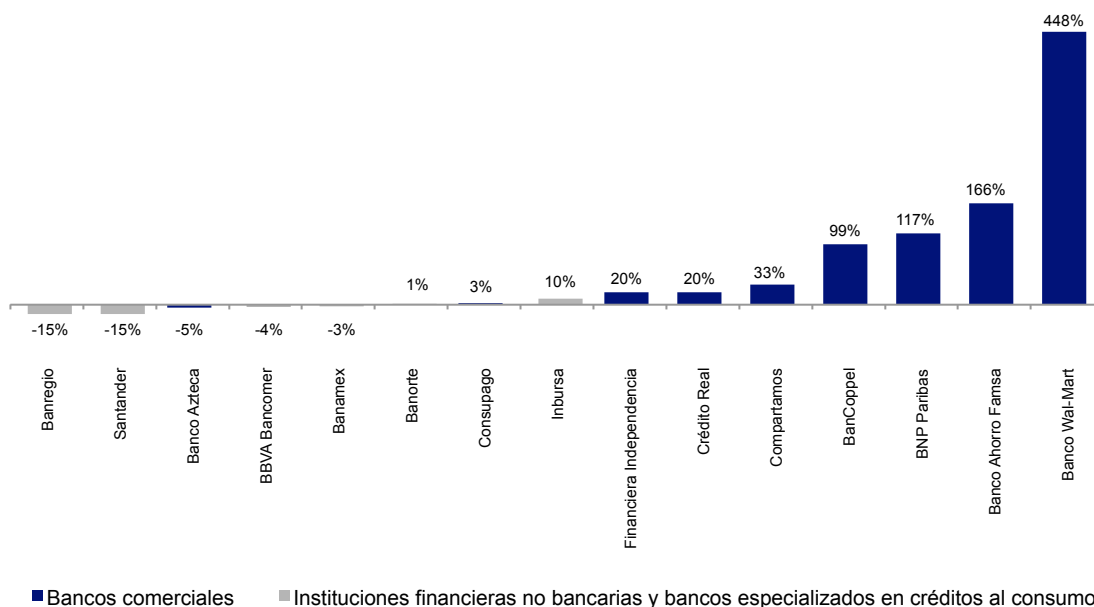
(1) Al 31 de diciembre de 2010. Incluye sólo la cartera de crédito al consumo de bancos comerciales.

Fuente: PIB del Fondo Monetario Internacional. Cartera de crédito al consumo de la Felaban, excepto para México, cuyos datos fueron obtenidos de la CNBV.

A fin de estimular la inclusión de las clases media y baja en la actividad financiera, el gobierno mexicano ha estimulado el desarrollo de instituciones financieras no reguladas, que a diferencia de los bancos no tienen permitido captar depósitos del público. En julio de 2006, el Congreso de la Unión aprobó ciertas reformas para desregular las organizaciones y actividades del crédito, permitiendo la creación de las Sofomes. Las Sofomes son instituciones financieras no bancarias y no reguladas que ofrecen crédito a los consumidores y a la pequeña y mediana empresa, con frecuencia para fines de desarrollo inmobiliario, autofinanciamiento y crédito hipotecario. Además, en virtud de que estas instituciones no están sujetas a restricciones en materia de inversión extranjera, el gobierno ha estimulado la competencia al incrementar las opciones de financiamiento para los mercados desatendidos. Aunque la crisis financiera redujo la actividad de las Sofomes no reguladas, su número creció de 1,622 en junio de 2010 a 2,843 en junio de 2011.

Desde sus orígenes, las instituciones financieras no bancarias se han orientado a las clases baja y media de la población, cuyo nivel de acceso a las fuentes tradicionales de financiamiento es limitado. En los últimos años, el crecimiento del mercado para los créditos al consumo ha estado impulsado principalmente por las instituciones financieras tales como Crédito Real y los bancos de pequeño y mediano tamaño enfocados en atender a los consumidores. De acuerdo con la AMFE, durante el período comprendido de 2007 a 2010 la cartera de créditos al consumo de las Sofomes creció un 45%, en tanto que la cartera de créditos al consumo de los cinco mayores bancos ha disminuido un 18.7%. La Compañía considera que el futuro crecimiento del segmento de los créditos al consumo seguirá estando impulsado por las instituciones financieras no bancarias y los pequeños y medianos bancos especializados, que entienden el riesgo crediticio representado por la población desatendida por las instituciones financieras tradicionales. La siguiente gráfica muestra el crecimiento de la cartera de créditos al consumo de los cinco mayores bancos mexicanos, comparada con la de ciertas instituciones financieras no bancarias y ciertos bancos orientados al consumidor, durante el período de 2007 a 2010.

Tasa de crecimiento anual compuesto de la cartera de crédito al consumo (2007-2010)



Fuente: CNBV, excepto BNP Paribas, Consupago y Financiera Independencia, cuyos datos fueron obtenidos de sus respectivos reportes financieros

(2) Métrica para Crédito Real ajustada para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos.

Desde 2008, NAFIN y la SHCP han desarrollado en forma conjunta una serie de programas diseñados para apoyar a las instituciones financieras no reguladas, a través de líneas de crédito y garantías. Algunas otras entidades federales, tales como la SHF, también ofrecen financiamiento a las Sofomes con el objeto de incrementar la disponibilidad de crédito en determinados sectores, como por ejemplo el sector hipotecario. Además, algunas organizaciones globales, tales como el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo ("BIRD") y el Banco Interamericano de Desarrollo ("BID") apoyan al sector crediticio no regulado, mediante el otorgamiento de créditos a los bancos de desarrollo tales como NAFIN y la SHF.

La Compañía considera que en los próximos 40 años México mostrará favorables tendencias demográficas y socioeconómicas que impulsarán aún más la demanda de créditos al consumo. De acuerdo con el CONAPO, la población económicamente activa, expresada como porcentaje de la población nacional total, se incrementará del 43.7% en 2010 al 50.1% en 2050. Además, se prevé que la participación de las mujeres en el sector laboral también crecerá y ampliará las posibilidades de gasto de los hogares. El CONAPO estima que el porcentaje del mercado laboral representado por las mujeres crecerá del 39.1% en 2010 al 47.2% en 2050.

Panorama del mercado de los créditos con pago vía nómina

El mercado de los créditos con pago vía nómina en México está repartido entre varios tipos de participantes que se distinguen entre sí por el uso de distintos modelos de negocios y las actividades en las que se concentran, a saber:

- (a) *Fondeadores*: se dedican exclusivamente a proporcionar financiamiento a empresas que cuentan con plataformas de originación propias y acceso directo a las dependencias del sector público. Los fondeadores no tienen contacto directo con los consumidores finales;
- (b) *Corredores/distribuidores*: se concentran en la originación de créditos a través de sus propias plataformas comerciales. Los corredores y distribuidores tienen acceso directo al cliente, pero no fondean sus créditos ni conservan las carteras de crédito que originan; y

- (c) *Entidades integradas*: empresas que integran las funciones tanto de fondeadores como de corredores/distribuidores.

El mercado de los créditos con pago vía nómina en México se encuentra sumamente fragmentado y está dominado por competidores regionales con fuentes de financiamiento limitadas. Tan sólo unos cuantos competidores ofrecen créditos con pago vía nómina a nivel nacional y tienen acceso a los mercados bursátiles para obtener financiamiento. Estos últimos incluyen a Crédito Real, Consupago, S.A. de C.V., Ediciones Tratados y Equipos, S.A. de C.V., BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial, y el INFONACOT.

Los productos de crédito con pago vía nómina están orientados principalmente a las clases baja y media de la población, que no tienen acceso al crédito bancario o lo tienen limitado. La mayoría de las empresas de crédito con pago vía nómina se concentran en los trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales debido al bajo índice de rotación de personal que caracteriza al sector público como resultado del poder de sus sindicatos.

De acuerdo con el ISSSTE, en 2010 el número de empleados gubernamentales o dependientes del gobierno mexicano, incluyendo los empleados del gobierno federal y los gobiernos estatales y municipales, los trabajadores de los sectores de educación y salud pública, los empleados de los organismos públicos descentralizados y los pensionados del sector público, ascendía a más de 7.3 millones. En dicho año, el monto total de las contraprestaciones pagadas a este grupo excedió de \$730,000 millones de Pesos. La Compañía estima que este segmento de la población representa un potencial para el otorgamiento de créditos con pago vía nómina por un monto superior a \$230,700 millones de Pesos anuales.

Tradicionalmente, el porcentaje de créditos vencidos en este segmento ha sido muy bajo. La mayoría de los créditos vencidos se otorgaron a empleados que cambiaron de trabajo o fallecieron durante la vigencia de su crédito. En consecuencia, los participantes en el mercado nacional de los créditos con pago vía nómina han crecido sustancialmente y han logrado establecer carteras crediticias de alta calidad.

Panorama del mercado del microfinanciamiento

El microfinanciamiento incluye una amplia gama de servicios financieros de pequeña escala, incluyendo microcréditos, microseguros y cuentas de microahorro, orientados principalmente a la población de escasos recursos que requiere capital para financiar un negocio, protección contra riesgos y mecanismos de ahorro y transferencia de fondos seguros y confiables. La clase baja de la población cuenta con otras alternativas de financiamiento —incluyendo cajas de ahorro, casas de empeño, cadenas de ahorro y las sociedades de crédito— que sin embargo no ofrecen el mismo nivel de seguridad o los mismos términos o estabilidad que las instituciones de microcréditos.

El mercado al que están orientados estos productos está representado principalmente por mujeres, pensionados, pequeños campesinos y propietarios de microempresas de escasos recursos que perciben entre una y ocho veces el salario mínimo mensual para el Distrito Federal (que en el 2011 asciende a \$59.82 Pesos diarios). La Compañía estima que este segmento representa aproximadamente el 70% de la población nacional. De acuerdo con un estudio practicado por ProDesarrollo, el mercado potencial para estos productos está integrado por aproximadamente 20 millones de habitantes, de los cuales menos del 4% cuentan actualmente con microcréditos.

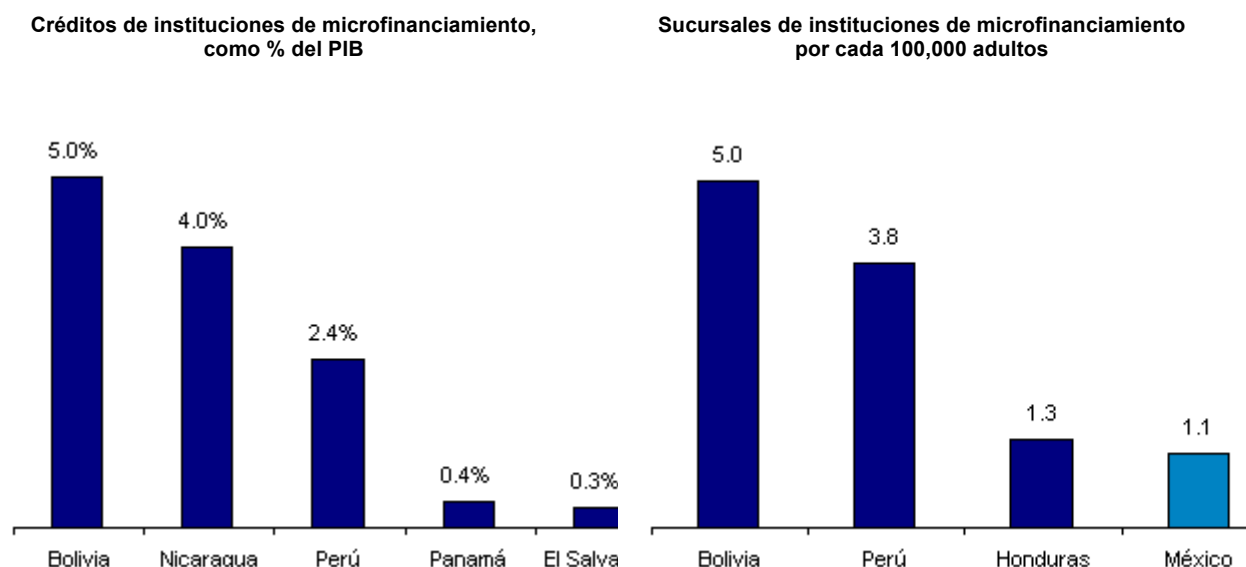
De acuerdo con un estudio publicado por la Bolsa de Información Sobre el Microfinanciamiento (*Microfinance Information Exchange*) en 2009, las tasas de interés anual sobre los microfinanciamientos en México exceden del 80%. A pesar de estas altas tasas, en términos generales se piensa que los microcréditos benefician a la sociedad al permitir que personas que de otra forma no podrían obtener productos y servicios financieros, desarrollen sus propios activos, incrementen su nivel de ingresos y reduzcan su vulnerabilidad a los impactos económicos.

El mercado nacional de los microcréditos está relativamente fragmentado, con una gran proliferación de participantes. De acuerdo con el estudio antes citado, 21 de las 51 instituciones de microfinanciamiento que existen actualmente en México iniciaron operaciones en los últimos cuatro años. Además, el historial operativo promedio de dichas empresas es de seis años, comparado con 13 en Sudamérica y 15 en Centroamérica. Aún cuando el número de instituciones de microfinanciamiento en México es considerable, en 2009 tan sólo 24 de ellas reportaron un volumen significativo de operaciones. Además, de acuerdo con dicho estudio, tan sólo 10 de ellas contaban con carteras crediticias de gran tamaño, entendiéndose como tales las que ascienden a un importe equivalente a USD\$15 millones o más en términos brutos; y otras 14 contaban con carteras medianas, es decir, de entre USD\$4 millones y USD\$15 millones. En este contexto, la cartera de microcréditos de Crédito Real está considerada entre mediana y de gran tamaño. Aproximadamente el 29% de las 51 instituciones de microfinanciamiento que se encontraban en operación en México en 2009 eran asociaciones sin fines de lucro.

La industria de los microcréditos en México está integrada por organizaciones no gubernamentales, cooperativas, instituciones de desarrollo, bancos e instituciones financieras tanto reguladas como no reguladas. Las empresas pertenecientes a esta industria se han vuelto esenciales para el desarrollo de las clases baja y media de la población.

La medición del tamaño y el nivel de penetración de la industria del microfinanciamiento en México representan un importante reto dada la abundancia de competidores que no están sujetos o tienen un nivel mínimo de requisitos de entrega de información. De acuerdo con un estudio practicado por la organización no gubernamental *ACCION International*, con sede en Boston, en 2005 tan sólo el 7% de la población mexicana utilizaba productos de microfinanciamiento. En contraste, según dicho estudio el nivel de penetración de la industria del microfinanciamiento en Perú y Colombia era del 26% y el 14%, respectivamente. Otro estudio publicado en 2010 por el CGAP, un centro independiente de investigación y desarrollo de políticas con sede en el Banco Mundial, cuyo objetivo consiste en mejorar el nivel de acceso a los servicios financieros de la gente pobre alrededor del mundo, determinó que los créditos otorgados por las empresas de microfinanciamiento en México representaban tan sólo el 0.1% del PIB del país, es decir, mucho menos que el 5.0%, el 4.0%, el 2.4% y el 0.4% reportado por Bolivia, Nicaragua, Perú y Panamá, respectivamente.

Las siguientes gráficas muestran el índice de penetración de los microcréditos en diversos países de América Latina, expresado como porcentaje del PIB del país respectivo, así como en términos del número de sucursales de instituciones orientadas a este segmento por cada 100,000 adultos.



Fuente: Reporte de incursión financiera de CGAP del 2010.

Panorama del mercado de los créditos para bienes duraderos

El mercado para los créditos para bienes duraderos en México es un segmento en el que existe una fuerte competencia. Los principales competidores de la Compañía en este segmento son los almacenes que cuentan con sus propios programas de financiamiento, incluyendo Grupo Elektra, S.A.B. de C.V., Banco Ahorro Famsa, S.A., Institución de Banca Múltiple, y BanCoppel, S.A., Institución de Banca Múltiple, que están orientados a las clases baja y media; y Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V., El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. (incluyendo su cadena de comercio especializado Fábricas de Francia), y Sears Roebuck de México, S.A. de C.V., que están orientados a las clases media y alta. Además, hay unas cuantas instituciones financieras que participan en el segmento del crédito para bienes duraderos ya sea directamente o a través de convenios con distribuidores y comercio especializado, incluyendo Crédito Real; Crédito Familiar, S.A. de C.V.; Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple; BNP Paribas Personal Finance, S.A. de C.V., SOFOL Filial; y Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R.

La Compañía considera que la demanda de créditos para bienes duraderos continuará creciendo en el futuro a medida que el crecimiento del PIB permita que la población nacional tenga un mayor nivel de acceso al tipo de bienes financiados por la Compañía, tales como los productos de línea blanca y los aparatos electrónicos; y que los bajos niveles de desempeño de las carteras crediticias en este sector y sus altos índices de morosidad, se deben a que los nuevos participantes que incursionan en este mercado no entienden el riesgo crediticio que representan los clientes a los que atienden.

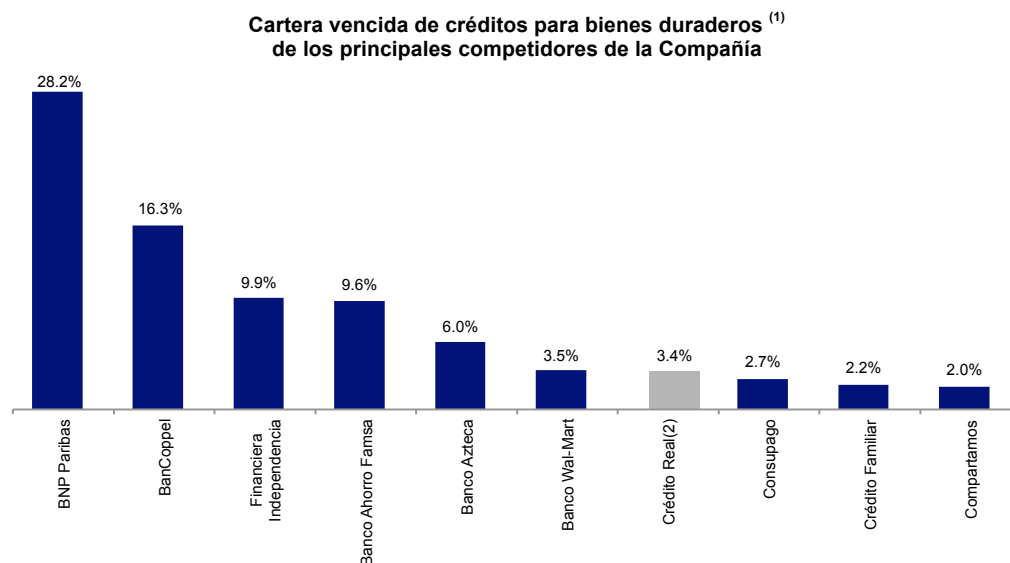
Competencia

La siguiente tabla muestra los nombres de los principales competidores de la Compañía en los segmentos en los que opera.

Institución	Producto de Crédito Real con el que compete	Número de clientes (millones)	Cartera total de créditos para bienes duraderos (millones de pesos)	Cartera vencida/ cartera total (créditos para bienes duraderos)
BNP Paribas.....	Créditos con pago vía nómina	0.59	8,645	28.2%
Consupago.....	Créditos con pago vía nómina	N/A	2,151	2.7%
FONACOT.....	Créditos con pago vía nómina	0.85	2,691	38.4%
BanCoppel.....	Créditos para bienes duraderos	N/A	3,267	16.3%
Banco Azteca.....	Créditos para bienes duraderos	N/A	16,183	6.0%
Banco Ahorro Famsa.....	Créditos para bienes duraderos	1.00	8,687	9.6%
Banco Wal-Mart.....	Créditos para bienes duraderos	N/A	259	3.5%
Crédito Familiar.....	Créditos para bienes duraderos	N/A	2,937	2.2%
Compartamos.....	Créditos grupales	1.96	9,760	2.0%
Financiera Independencia.....	Créditos grupales	1.40	5,773	9.9%

Fuente: CNBV y reportes financieros al 31 de diciembre de 2010.

La siguiente gráfica muestra el nivel de cartera vencida de los principales competidores de la Compañía en todos los segmentos de mercado en los que participa, al 31 de diciembre de 2010.



Fuente: CNBV, excepto BNP Paribas, Crédito Familiar, Consupago y Financiera Independencia, cuyos datos fueron obtenidos de sus respectivos reportes financieros.

(1) Cartera vencida de créditos para bienes duraderos/cartera total de créditos para bienes duraderos al 31 de diciembre de 2010.

(2) Métrica para Crédito Real ajustada para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos.

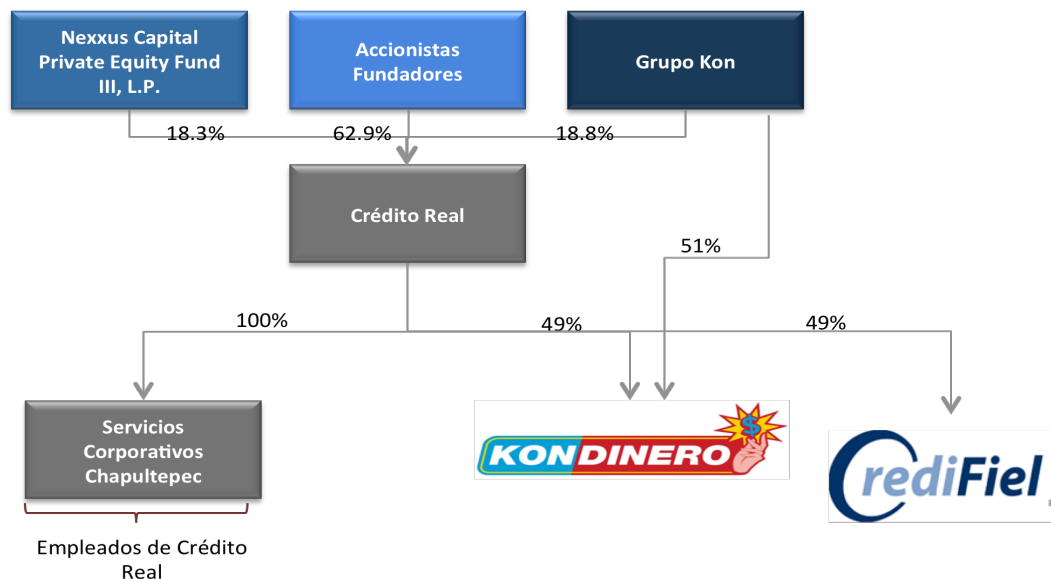
Para mayor información sobre la situación de la competencia que enfrenta cada uno de los segmentos de negocios de la Compañía, véanse los rubros “Productos—Créditos con pago vía nómina—Participación de mercado y competencia”, “—Ventajas competitivas”, “—Créditos grupales—Participación de mercado y competencia”, “—Ventajas competitivas”, “—Créditos para bienes duraderos—Participación de mercado y competencia” y “—Ventajas competitivas”, de la sección 3.2.1.

2.2.9 Estructura corporativa

Para llevar a cabo la adquisición del 49% de Directodo, con efectos a partir del 1º de julio de 2011 Crédito Real se fusionó con Rasteroz, la sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, subsistió como entidad fusionante Crédito Real, y el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon), recibió el 18.8% de las acciones de la Compañía. Después de la fusión, Grupo Kon mantiene, indirectamente, el 51% de las acciones de Directodo.

En la misma fusión, participó también, como fusionada, Futu-lem, sociedad que era tenedora del 72.1% del capital social de Crédito Real antes de la fusión con Rasteroz. Como resultado de la fusión de Futu-lem con Crédito Real, los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real y su subsidiaria Servicios Chapultepec, pasó a ser subsidiaria de la Compañía. Véase el apartado "Accionistas" de la sección 4.3.2 de este Reporte Anual.

Como resultado de las operaciones antes descritas, la estructura corporativa de la Compañía es la siguiente:



Nota. Servicios Chapultepec, es una sociedad que presta servicios administrativos de forma exclusiva a la Emisora.

Nota. Directodo México, S.A.P.I. de C.V. ("Kondinero"), es uno de los principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina del país. Véanse los apartados "Actividades" y "Acontecimientos Recientes" de la sección "1.2 Resumen Ejecutivo" de este Reporte Anual.

2.2.10 Descripción de los principales activos

El principal activo de la Compañía está representado por su cartera crediticia vigente, incluyendo su cartera de créditos con pago vía nómina, su cartera de créditos grupales y su cartera de créditos para bienes duraderos. Al 31 de diciembre de 2011, el total de cartera de crédito vigente de la Compañía ascendía a \$5,403.1 millones de Pesos.

Los principales activos fijos consisten en equipo de cómputo, mobiliario y equipo de oficina. Al 31 de diciembre de 2011, el total de activos fijos de la Compañía ascendía a \$14.3 millones de Pesos.

Tanto las oficinas principales de la Compañía en la Ciudad de México como sus sucursales en todo el país están ubicadas en inmuebles arrendados.

2.2.11 Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

Ocasionalmente, la Compañía se ve involucrada en ciertos procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales que son incidentales al curso normal de sus negocios. La Compañía considera que ninguno de dichos procedimientos legales tendría un efecto adverso significativo sobre sus actividades, situación financiera, flujos de efectivo o resultados de operación, en caso de llegar a resolverse en sentido contrario a sus intereses. Tampoco existen procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales que, a juicio de la Compañía, puedan afectar su reputación.

El 7 de mayo de 2008, la SHCP, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del SAT emitió el oficio No. 900 06 01-2008-6637, el cual fue notificado el 12 de mayo de 2008 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal 2002 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$8,727 (valor nominal), por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$8,036 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010. Para tal efecto, la Compañía promovió juicio de nulidad en contra del crédito fiscal ante el Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa, el día 23 de febrero de 2010. Sin perjuicio del juicio de nulidad de referencia, la Compañía pagó dicho crédito fiscal en el mes de febrero de 2010.

El día 29 de mayo de 2009, la SHCP, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del SAT emitió el oficio No. 900 06 01-2009-9551, el cual fue notificado el 5 de Junio de 2009 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal 2003 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$15,443 (valor nominal) por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$13,657 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010. Para tal efecto, la Compañía promovió juicio de nulidad en contra del crédito fiscal ante el Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa, el día 24 de febrero de 2010. Sin perjuicio del juicio de nulidad de referencia, la Compañía pagó dicho crédito fiscal en el mes de febrero de 2010.

Con respecto al oficio de fecha 23 de marzo de 2006, emitido por la SHCP, por la Administración General de Grandes Contribuyentes del SAT, con número 330-SAT-VIII-3963, el cual fue notificado el 31 de marzo de 2006 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal de 2000 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$107,615 (valor nominal), por concepto de cuentas incobrables, por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores y que obtuvo oportunas y suficientes garantías, respecto de las responsabilidades contraídas que le permitieran su recuperación, al no acreditar el haber exigido la existencia de dichas garantías, asimismo, que tampoco demostró con documentación con la que acreditara que el responsable solidario tenía la capacidad para responder como tal y que garantizó la existencia y legitimidad de los derechos de crédito; por lo que el SAT determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$58,827 (valor nominal), mismo que fue pagado el 03 de junio del 2011.

La Compañía no se encuentra en ninguno de los supuestos establecidos en los artículos 9 y 10 de la Ley de Concursos Mercantiles. A la fecha de este Reporte Anual, la Compañía no ha sido declarada, ni tiene conocimiento de que pudiera declararse, en concurso mercantil.

2.2.12 Acciones representativas del capital social

Capital social

Por acuerdo de la asamblea general ordinaria y extraordinaria de accionistas de Crédito Real, celebrada el 29 de noviembre de 2008, el capital social de Crédito Real se redujo, en su parte variable, en la cantidad de \$1,000 Pesos, mediante la cancelación de 5,000,000 de acciones Serie "D". Lo anterior, como consecuencia de la terminación de cierto "fideicomiso de ajustes" constituido como parte de la inversión de Nexxus en la Compañía. Como resultado de dicha reducción, el capital social de Crédito Real quedó en la cantidad de \$440'284,048.00 de Pesos, de los cuales \$62'931,188.00 Pesos correspondían a la parte fija, sin derecho a retiro, y \$377'352,860.00 Pesos, a la parte variable, representado por un total de 15'028,558 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal.

Durante 2009 y 2010 no existieron modificaciones ni variaciones al capital social de Crédito Real, ni a las acciones representativas del mismo.

En la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas celebrada el 17 de junio de 2011 a las 11:00 horas, se aprobó, entre otras cosas, (i) la fusión de Crédito Real con Rasteroz y Futu-lem, (ii) el aumento del capital social en su parte variable, con motivo de la fusión, en la cantidad de \$62'422,918.00 Pesos, (iii) la cancelación de la totalidad de las acciones de Crédito Real en circulación, y la emisión de 300'000,000 de nuevas acciones que representaran el capital social aumentado resultante de la fusión. Como resultado de dicha fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon) recibió el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía. Con motivo de lo anterior, la estructura accionaria actual de la Compañía está integrada de la siguiente forma:

ACCIONISTA	ACCIONES						TOTAL	%
	CLASE I			CLASE II				
	SERIE A	SERIE B	SERIE C	SERIE A	SERIE B	SERIE C		
Francisco Berrondo Lagos	4'639,598	-	-	17'054,336	-	-	21'693,934	7.23%
José Luis Berrondo Avalos	4'404,741	-	-	20'577,981	-	-	24'982,722	8.33%
Elsa Lorena Berrondo Lagos	3'065,588	-	-	11'268,553	-	-	14'334,141	4.78%
Ángel Francisco Romanos Berrondo	1'895,967	-	-	6'969,237	-	-	8'865,204	2.96%
Eduardo Berrondo Avalos	1'678,219	-	-	8'362,302	-	-	10'040,521	3.35%
María Gabriela Berrondo Avalos	1'678,219	-	-	8'362,302	-	-	10'040,521	3.35%
José Ignacio Berrondo Avalos	1'678,219	-	-	8'362,302	-	-	10'040,521	3.35%
María del Carmen Berrondo Avalos	1'678,219	-	-	8'362,302	-	-	10'040,521	3.35%
Eduardo Saiz Fernández	1'217,058	-	-	4'473,691	-	-	5'690,749	1.90%
Enrique Saiz Fernández	1'217,058	-	-	4'473,691	-	-	5'690,749	1.90%
José Luis Saiz Fernández	1'217,058	-	-	4'473,691	-	-	5'690,749	1.90%
María del Carmen Saiz Fernández	1'217,058	-	-	4'473,691	-	-	5'690,749	1.90%

María de los Dolores Saiz Fernández	1'217,836	-	-	4'476,549	-	-	5'694,385	1.90%
María Isabel Saiz Fernández	1'217,836	-	-	4'476,549	-	-	5'694,385	1.90%
María Teresa Saiz Fernández	1'217,836	-	-	4'476,549	-	-	5'694,385	1.90%
Fernando Saiz Fernández	1'217,836	-	-	4'476,549	-	-	5'694,385	1.90%
Marifé Saiz Fernández	1'088,742	-	-	4'002,023	-	-	5'090,765	1.70%
Carmen Elena Berrondo Calderón	833,666	-	-	3'064,406	-	-	3'898,072	1.30%
Felipe Esteve Recolons	812,668	-	-	2'987,225	-	-	3'799,893	1.27%
Martha Esteve Recolons	812,668	-	-	2'987,225	-	-	3'799,893	1.27%
Patricia Esteve Recolons	812,668	-	-	2'987,225	-	-	3'799,893	1.27%
Jorge Esteve Recolons	811,891	-	-	2'984,365	-	-	3'796,256	1.27%
Paola Romanos Berrondo	761,342	-	-	2'798,557	-	-	3'559,899	1.19%
José Berrondo Mir	329,734	-	-	1'212,041	-	-	1'541,775	0.51%
Úrsula Riedl Berrondo	278,407	-	-	1'023,374	-	-	1'301,781	0.43%
José Francisco Riedl Berrondo	277,629	-	-	1'020,516	-	-	1'298,145	0.43%
Marianne Riedl Berrondo	277,629	-	-	1'020,516	-	-	1'298,145	0.43%
Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P.	-	-	-	-	54'836,867	-	54'836,867	18.28%
Venlo Resources Pte. Ltd.	-	-	-	-	-	56'399,995	56'399,995	18.80%
TOTALES:	37'555,390	-	-	151'207,748	54'836,867	56'399,995	300'000,000	100%

Todas las acciones de la Compañía son ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de libre suscripción, y confieren a sus tenedores iguales derechos y les imponen las mismas obligaciones.

Ninguna porción del capital social ha sido pagada en especie en los últimos tres ejercicios sociales. Tampoco existe ningún valor en circulación relacionado con el capital de Crédito Real.

2.2.13 Dividendos

En los últimos tres años, Crédito Real no ha pagado dividendos a sus accionistas, debido a que las utilidades de la Compañía se han reinvertido para financiar parte de su crecimiento. Actualmente no existe una política definida para el pago de dividendos.

En su caso, cualquier determinación sobre la declaración o pago de dividendos estaría sujeta a la aprobación de la mayoría de los accionistas de Crédito Real en una asamblea extraordinaria de accionistas, así como a restricciones legales y contractuales (incluyendo que existan utilidades respecto de ejercicios completos y que cualesquiera pérdidas hubieren sido absorbidas).

Los términos de los financiamientos incurridos por la Compañía, incluyendo las Notas No Subordinadas, imponen restricciones operativas y financieras significativas para la Compañía, incluyendo limitaciones a la capacidad de la Compañía para pagar dividendos.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA

3.1 Información financiera seleccionada

El presente Reporte Anual contiene los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, junto con sus notas y el dictamen de los auditores independientes (los Estados Financieros Dictaminados); La Compañía es una Sofom E.N.R., de conformidad con los términos del artículo 87-B de la LGOAAC. Por tanto, los Estados Financieros Dictaminados de la Compañía, están preparados de conformidad con los criterios contables prescritos por las Disposiciones Generales y, en particular, de conformidad con lo dispuesto en (1) el artículo 78 de la Circular Única; y (2) el artículo 87-D de la LGOAAC (los Criterios Contables para las Sofomes). Los Criterios Contables para las Sofomes se apegan a las NIF emitidas por el CINIF, modificadas en ciertos aspectos con base en la discreción de la CNBV a fin de tomar en consideración las operaciones especializadas de las instituciones financieras.

Derivado de lo anterior, la Compañía, al ser una Sofom E.N.R. emisora de valores se encuentra obligada a elaborar sus estados financieros conforme a los criterios de contabilidad establecidos por la CNBV a través de las Disposiciones Generales. Los Criterios Contables para las Sofomes se apegan a las NIF emitidas por el CINIF, modificadas en ciertos aspectos con base en la discreción de la CNBV a fin de tomar en consideración las operaciones especializadas de las instituciones financieras.

La única información financiera que, respecto del Reporte Anual, ha sido auditada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de DeloitteToucheTohmatsuLimited, son los estados financieros auditados de la Emisora por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, preparados bajo las Disposiciones Generales. Las cifras contenidas en las diversas partes del presente Reporte Anual, así como las gráficas que contiene el presente Reporte Anual y las cifras que las sustentan, no han sido auditadas, excepto donde se indica específicamente que corresponden a cifras “auditadas”. Éstas fueron elaboradas con información interna de la Emisora.

Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de Servicios Corporativos, cuyo porcentaje de participación de la Compañía en su capital social se muestra a continuación:

Subsidiaria	Porcentaje de participación (2011)	Actividad
Servicios Corporativos	99.99%	Prestación de servicios de personal

La participación accionaria en Servicios Chapultepec surte efectos desde el 1° de julio de 2011 de acuerdo a la fusión, donde la Compañía como sociedad fusionante y que subsiste, con Futu-lem, y Rasteroz, como sociedades fusionadas y que se extinguen. Futu-lem hasta el 30 de junio de 2011 participaba con el 99.99% del capital social de Servicios Chapultepec.

La actividad principal de Servicios Chapultepec es la prestación de servicios de personal. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la mayor parte de los ingresos por servicios se derivan de contratos celebrados con la Compañía.

Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en los estados financieros consolidados.

Adquisición de subsidiaria - El 1° de julio de 2011, la Compañía se fusionó con Rasteroz, la cual es una compañía privada y su actividad principal es invertir capital, quien poseía el 49% de las acciones comunes con derecho a voto de Directodo México, S.A.P.I. de C.V. (“Directodo”), los resultados de las operaciones de la inversión en acciones de Directodo a partir del 1° de julio de 2011 han sido incluidos en los estados financieros utilizando el método de participación en asociadas.

El 18 de noviembre de 2011, la Compañía adquirió el 49% de las acciones de Publiseg, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. ("Publiseg") como consecuencia de un contrato de suscripción de acciones. Los resultados de las operaciones de la inversión en acciones de Publiseg han sido incluidos en los estados financieros utilizando el método de participación.

Las siguientes tablas muestran la información financiera y ciertos datos sobre las operaciones de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, y por los años terminados en dichas fechas.

Algunas de las cifras incluidas en esta sección están redondeadas. Por tanto, es posible que los importes totales mostrados no correspondan al cálculo aritmético exacto de las respectivas partidas individuales.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de pesos)			
Datos del estado de resultados			
Ingresos por intereses	959.6	1,211.4	1,912.3
Gastos por intereses	(253.8)	(384.1)	(612.8)
Margen financiero	705.8	827.3	1,299.5
Estimación preventiva para riesgos financieros	(146.3)	(226.8)	(309.0)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	559.5	600.5	990.5
Comisiones y tarifas pagadas	(89.3)	(91.4)	(61.3)
Otros ingresos de la operación	11.6	11.9	5.8
Gastos de administración y de promoción	(280.0)	(313.5)	(465.6)
Utilidad de la operación	201.9	207.5	469.4
Otros ingresos	14.9	10.3	13.3
Otros gastos	(2.4)	(2.3)	(0.9)
	12.5	8.0	12.3
Resultado antes de impuestos a la utilidad	214.4	215.5	481.7
Impuestos a la utilidad	(29.5)	(3.7)	102.5
Resultados antes de participación en asociadas	184.9	211.9	379.2
Participación en resultados de asociadas			36.3
Resultado neto ²	184.9	211.9	415.5
Al 31 de diciembre de			
	2009	2010	2011
(En millones de pesos)			
Datos del balance general			
Activo:			
Disponibilidades	12.9	30.8	64.3
Inversiones en valores	253.3	445.0	253.6
Operaciones con valores y derivados	—	25.7	521.4
Cartera de crédito vigente:			
Créditos comerciales	3,321.8	3,609.8	5,403.1
Total cartera de crédito vigente	3,321.8	3,609.8	5,403.1
Cartera de crédito vencida:			
Créditos comerciales	69.1	126.0	109.0
Total cartera de crédito vencida	69.1	126.0	109.0
Cartera de crédito	3,391.0	3,735.8	5,512.2
Menos: estimaciones por pérdidas para riesgos crediticios	(69.6)	(126.0)	(130.5)
Cartera de crédito, (neto)	3,321.3	3,609.8	5,381.6
Otras cuentas por cobrar, (neto)	174.5	895.8	1,574.0
Bienes adjudicados	0.4	—	—
Mobiliario y equipo, (neto)	19.5	16.1	14.3
Inversiones permanentes en acciones	1.0	—	364.0
Impuestos diferidos, (neto)	—	—	—
Otros activos:			
Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles y otros	70.4	153.7	179.4
Total activo	3,853.2	5,176.9	8,352.7

² Excluye no recurrentes por \$110 millones de Pesos

Pasivo

Notas			
Pasivos Bursátiles	2,590.1	592.7	1,944.0
Pasivos Bursátiles (Senior Notes)	—	2,563.8	3,122.1
Préstamos bancarios y de otros organismos:			
De corto plazo	353.8	365.0	1,053.9
De largo plazo	20.8	502.5	516.0
	<u>374.7</u>	<u>867.5</u>	<u>1,569.9</u>
Operaciones con valores y derivados	—	—	—
Impuestos a la utilidad por pagar	14.9	8.2	4.2
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	<u>62.2</u>	<u>119.6</u>	<u>252.1</u>
Total pasivo	3,041.8	4,151.7	6,892.3
Capital contable:			
Capital social	490.9	492.7	507.4
Capital acumulado:			
Resultado de ejercicios anteriores	135.7	320.6	537.4
Resultado neto	<u>184.9</u>	<u>211.9</u>	<u>415.5</u>
	<u>811.5</u>	<u>1,025.2</u>	<u>1,460.4</u>
Total capital contable	3,853.2	5,176.9	8,352.7

Al 31 de diciembre de

2009	2010	2011
Reformulado	Reformulado	Reformulado

(En millones de pesos)

Otros datos e índices

Rendimiento sobre la cartera de crédito promedio ⁽¹⁾	5.6%	5.9%	9.0%
Rendimiento sobre el capital contable promedio ⁽²⁾	25.7%	23.1%	33.4%
Índice deuda/capital ⁽³⁾	3.7x	3.9x	4.5x
Tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) ⁽⁴⁾	29.0%	34.0%	41.4%
Costo promedio de los recursos ⁽⁵⁾	8.7%	11.0%	11.5%
Índice de eficiencia ⁽⁶⁾	45.4%	42.6%	37.6%
Índice de capitalización ⁽⁷⁾	23.9%	27.4%	26.5%

Índices de calidad crediticia

Estimación preventiva para riesgos crediticios, como porcentaje del total de cartera crediticia....	4.3%	6.1%	5.6%
Estimación preventiva para riesgos crediticios, como porcentaje del total de cartera vencida	100.7%	100.0%	119.7%
Total de cartera crediticia vencida, como porcentaje del total de cartera crediticia	2.0%	3.4%	2.0%

- (1) Los ingresos por intereses correspondientes al año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$181.7 millones de Pesos correspondientes al efecto contable de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (2) Los gastos por intereses correspondientes al año terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen \$161.9 millones de Pesos correspondientes al efecto contable de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (3) Incluye los impuestos diferidos como resultado del valor de los contratos de swap de divisas celebrados por la Compañía.
- (4) El rendimiento sobre la cartera de crédito promedio se calcula dividiendo el resultado neto del periodo entre la cartera de crédito promedio del periodo. La cartera de crédito promedio del periodo se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (5) El rendimiento sobre el capital contable promedio se calcula dividiendo el resultado neto del periodo entre el capital contable promedio del periodo. El capital contable promedio del periodo se calcula dividiendo la suma de los totales de capital contable al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (6) El índice deuda/capital se calcula dividiendo el total de pasivo al final del periodo entre el total de capital contable al final del periodo.
- (7) La tasa promedio de ingresos por intereses (total de la cartera) se calcula dividiendo los ingresos por intereses del periodo entre el total de la cartera de crédito promedio al final del periodo. El total de cartera de crédito promedio del periodo se calcula dividiendo la suma de los totales de la cartera de crédito al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (8) El costo promedio de los recursos se calcula dividiendo los gastos por intereses del periodo entre el saldo promedio de fondeo del periodo. El saldo promedio de fondeo del periodo se calcula dividiendo la suma de los certificados bursátiles y los préstamos bancarios y de otros organismos al inicio y al final del periodo, entre dos.
- (9) El índice de eficiencia se calcula dividiendo los gastos de administración y promoción entre la suma de (a) los ingresos por intereses netos y (b) la diferencia entre (i) las comisiones y tarifas cobradas y (ii) las comisiones y tarifas pagadas.
- (10) El índice de capitalización se calcula dividiendo el total de capital contable al final del periodo, entre el total de la cartera de crédito al final del periodo.

3.2 Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación

La siguiente tabla muestra la cartera vigente de la Compañía por categoría de producto durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de pesos)			
Cartera vigente por tipo de producto⁽¹⁾:			
Cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 2,565.0	\$ 2,743.8	\$ 4,422.5
Cartera de créditos grupales	68.6	158.4	231.5
Cartera de créditos para bienes duraderos	688.2	707.6	749.1
Total de cartera vigente.....	\$ 3,321.8	\$ 3,609.8	\$ 5,403.1
(1) Incluye intereses devengados			

La siguiente tabla muestra la cartera vencida de la Compañía por categoría de producto durante los años indicados

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de pesos)			
Cartera vencida por tipo de producto:			
Cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 22.9	\$ 109.3	\$ 95.9
Cartera de créditos grupales	0.1	0.1	1.5
Cartera de créditos para bienes duraderos	46.1	16.6	11.7
Total de cartera vencida	\$ 69.1	\$ 126.0	\$ 109.0

El saldo insoluto de los créditos se registra como cartera vencida cuando presenta amortizaciones que no han sido liquidadas en los términos pactados originalmente y presentan entre 90 y 180 días de vencidos.

El saldo insoluto de los créditos considera la obligación solidaria del Distribuidor. El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinados dentro de cada promoción. Al finalizar diciembre del 2011, los mencionados contratos mostraban en cada promoción un porcentaje aproximado de 50%. De esta forma, la obligación solidaria del Distribuidor se estima considerando el 50% del saldo insoluto de los créditos que presentan más de 90 días de atraso.

El reconocimiento del ingreso por intereses de estos créditos es suspendido y sólo se registra como ingreso una vez que sean cobrados, para su control, estos intereses no reconocidos se registran en cuentas de orden. Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados no cobrados correspondientes a créditos que se consideren como cartera vencida, la Compañía crea una estimación por el monto total de dichos intereses, al momento del traspaso del crédito como cartera vencida.

Al finalizar diciembre 2011, la cartera de crédito muestra cuentas con más de 90 días vencidos, como lo muestra la siguiente tabla. Asimismo, se identifican las cantidades en las que el Distribuidor ha participado conforme a los contratos descritos.

	31 de diciembre de 2011
Incrementos cartera vencida 90 a 180 días	204.9
Incrementos cartera vencida más de 180 días	245.9

Total incrementos de cartera vencida	450.8
Responsabilidad solidaria del Distribuidor - cartera vencida	95.9
Responsabilidad solidaria del Distribuidor – castigos	120.2
Castigos de cartera vencida	125.7
Saldo final cartera vencida a diciembre	109.0

La cartera de crédito que presenta un atraso mayor a 90 días y hasta 180 días al finalizar diciembre del 2011 asciende a \$204.9 millones de Pesos. Por su parte, la responsabilidad solidaria del Distribuidor por créditos vencidos a esa misma fecha asciende a \$95.9 millones de Pesos y se presenta dentro del rubro de Otras Cuentas por Cobrar. De esta forma, al 31 de diciembre de 2011, la cartera de crédito vencida fue de \$109 millones de Pesos y al 31 de diciembre de 2010 fue de \$125.9 millones de Pesos, representando una reducción del 13.4%.

La política de la Compañía es castigar los créditos con más de 180 días de vencidos contra la correspondiente provisión de cuentas incobrables. Al 31 de diciembre de 2011 se reconocieron castigos por \$125.7 millones de Pesos y por \$157.1 millones de Pesos de créditos del saldo inicial de cartera vencida y reservas adicionales por \$21.5 millones de Pesos para un total de \$304.3 millones de Pesos. Durante este periodo se han cobrado a los Distribuidores por su obligación solidaria un total \$120.2 millones de Pesos.

El traspaso de cartera vencida a cartera vigente se realiza cuando la cuenta cumple con el pago sostenido del crédito y no presenta atraso alguno. Pago sostenido se refiere a tres amortizaciones consecutivas y que cubren la totalidad del pago programado. El pago anticipado de las amortizaciones no se considera como pago sostenido. Adicionalmente, si se formaliza la reestructura de una cuenta en cartera vencida se puede traspasar a cartera vigente.

La reestructura es la formalización de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Esto siempre y cuando, haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

Al finalizar diciembre 2011, la estimación preventiva para riesgos crediticios asciende a \$130.5 millones de Pesos. Los incrementos a la estimación preventiva ascendieron a \$4.5 millones de Pesos, ó 3.6%, al comparar el resultado a diciembre 2010. El incremento en la estimación preventiva al 31 de diciembre de 2011 es de \$308.9 millones de Pesos, con respecto al mismo periodo en 2010, donde el gasto asignado ascendió a \$226.7 millones de Pesos. Este incremento se debe al incremento de la cartera de crédito y en menor medida a una mejora en la calidad crediticia de crédito de la misma.

Al 31 de Diciembre del 2011 se tienen 41,550 créditos reestructurados que representan un importe de \$509.4 millones de Pesos y que representa el 9.2% de la cartera de crédito.

La siguiente tabla muestra la cartera de crédito de la Compañía de acuerdo a su concentración geográfica a las fechas indicadas.

Entidad federativa	Al 31 de diciembre de					
	2009		2010		2011	
	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)						
Aguascalientes	0.0	0.0%	6.7	0.2%	55.4	1.0%
Baja California Norte	0.0	0.0%	4.3	0.1%	87.5	1.6%
Baja California Sur	0.0	0.0%	0.1	0.0%	27.9	0.5%
Campeche	0.0	0.0%	21.4	0.6%	74.5	1.4%
Chiapas	0.0	0.0%	75.7	2.0%	200.3	3.6%

Entidad federativa	Al 31 de diciembre de					
	2009		2010		2011	
	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)						
Chihuahua	0.0	0.0%	26.7	0.7%	158.2	2.9%
Coahuila	0.0	0.0%	33.2	0.9%	113.0	2.0%
Colima	0.0	0.0%	1.1	0.0%	30.3	0.5%
Durango	0.0	0.0%	8.0	0.2%	22.3	0.4%
Estado de México	771.1	22.7%	545.0	14.6%	371.3	6.7%
Guanajuato	29.8	0.9%	31.9	0.9%	195.4	3.5%
Guerrero	848.3	25.0%	737.6	19.7%	657.6	11.9%
Hidalgo	0.0	0.0%	49.5	1.3%	106.4	1.9%
Jalisco	0.0	0.0%	13.8	0.4%	230.1	4.2%
Michoacán	286.9	8.5%	272.8	7.3%	297.0	5.4%
Morelos	0.0	0.0%	32.9	0.9%	61.2	1.1%
Nayarit	0.0	0.0%	0.5	0.0%	40.6	0.7%
Nuevo León	0.0	0.0%	24.0	0.6%	83.5	1.5%
Oaxaca	169.7	5.0%	349.6	9.4%	352.0	6.4%
Puebla	417.4	12.3%	450.0	12.0%	350.9	6.4%
Querétaro	0.0	0.0%	88.9	2.4%	87.3	1.6%
Quintana Roo	0.0	0.0%	28.6	0.8%	68.6	1.2%
San Luis Potosí	161.4	4.8%	157.7	4.2%	192.9	3.5%
Sinaloa	0.0	0.0%	14.0	0.4%	93.4	1.7%
Sonora	0.0	0.0%	17.5	0.5%	26.1	0.5%
Tabasco	0.0	0.0%	61.4	1.6%	180.5	3.3%
Tamaulipas	0.0	0.0%	53.8	1.4%	165.8	3.0%
Tlaxcala	0.0	0.0%	15.7	0.4%	60.6	1.1%
Veracruz	134.7	4.0%	174.0	4.7%	307.4	5.6%
Yucatán	20.6	0.6%	28.8	0.8%	116.3	2.1%
Zacatecas	0.0	0.0%	2.9	0.1%	65.1	1.2%
Distrito Federal	129.6	3.8%	259.2	6.9%	361.9	6.6%
IMSS y dependencias federales	421.6	12.4%	148.7	4.0%	270.7	4.9%
Total	3,391.0		3,735.8		5,512.2	

(1) Incluye los intereses devengados.

(2) El porcentaje de la cartera representa el monto de la categoría de crédito respectiva por región geográfica, dividido entre el total de cartera de crédito.

3.3 Informe de créditos relevantes

A continuación se incluye una descripción de las obligaciones contractuales de deuda de la Compañía al 31 de diciembre de 2011. La Emisora ha cumplido con todas sus obligaciones contractuales exigibles al finalizar el 31 de diciembre de 2011.

Obligaciones contractuales

Las obligaciones de pago de deuda de la Compañía aumentaron \$1,004.2 millones de Pesos, equivalentes al 34%, al pasar de \$3,960.4 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010 comparados con \$2,956.2 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2009 e incrementaron \$2,653.9 millones de Pesos ó 65.8% de \$6,614.3 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011 comparado con \$3,960.4 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010. Este incremento le permitió a la Compañía incrementar su cartera total en \$1,771.8 millones de Pesos, ó 49.1% durante el mismo periodo.

La siguiente tabla contiene la información de las obligaciones contractuales de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados por dicha deuda) al 31 de diciembre de 2011 de acuerdo a la amortización pactada para cada periodo que se muestra.³

	Importes pagaderos por año				
	Total	2012	2013	2014	2015 en adelante
(En millones de pesos)					
Deuda (excluyendo intereses devengados):					
Deuda de corto plazo	\$ 2,492.4	\$ 2,492.4	\$ —	\$ —	\$ —
Porción circulante de la deuda de largo plazo.....	1,013.0	157.3	555.7	300.0	—
Deuda de largo plazo	3,108.9	—	—	—	3,108.9
Total de obligaciones contractuales (excluyendo intereses devengados)	\$6,614.3	\$2,649.7	\$555.7	\$300.0	\$3,108.9

El 15% de la deuda insoluta de la Compañía al 31 de diciembre de 2011, equivalente a \$993.5 millones de Pesos, constituía deuda garantizada.

Con excepción de las Notas No Subordinadas emitidas el 14 de abril de 2010 y el 24 de septiembre de 2010, que están denominadas en Dólares, y el crédito de Morgan Stanley por USD\$10 millones contratado al 14 de junio de 2011, todas las demás obligaciones contractuales de deuda de la Compañía están denominadas en Pesos. Los pagos tanto de principal como de intereses correspondientes a las Notas No Subordinadas se cubrieron totalmente en sus fechas de emisión a través de la celebración de contratos de swap de divisas.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía se encuentra al corriente en el pago del capital e intereses de los créditos citados. Los contratos que rigen a la deuda de la Compañía contienen algunos compromisos que limitan las acciones y/o transacciones que podamos realizar en el futuro.

Emisión de las Notas No Subordinadas

El 14 de abril de 2010, la Compañía suscribió un instrumento de emisión de valores en virtud del cual, se vendió una serie inicial de Notas No Subordinadas por un monto principal total de USD\$150 millones. Posteriormente, el 24 de septiembre de 2010, la Compañía emitió una nueva serie de Notas No Subordinadas al amparo de un contrato de emisión de valores suplementario. Estos instrumentos vencen el 14 de abril de 2015. Al 31 de diciembre de 2010, el monto insoluto de las Notas No Subordinadas ascendía a USD\$210 millones. El contrato de emisión de las Notas No Subordinadas le impone a la Compañía ciertos compromisos que limitan su capacidad y la de sus subsidiarias para constituir gravámenes; y establece que la Compañía y sus subsidiarias únicamente podrán fusionarse o enajenar parcial o totalmente sus activos, si la operación respectiva cumple con ciertos requisitos. Adicionalmente, el contrato de emisión (incluyendo sus reformas y adiciones) está sujeto a una gran cantidad de excepciones y condiciones significativas, que limitan la capacidad de la Compañía y sus subsidiarias para contratar deuda adicional, pagar dividendos, amortizar las acciones representativas de su capital social, efectuar ciertos pagos, celebrar ciertas operaciones con sus accionistas y filiales, otorgar garantías respecto de su deuda y la de sus subsidiarias, garantizar obligaciones de deuda y enajenar activos.

³ De acuerdo a la nota 13 de los estados financieros el pasivos del dictamen está estructurada de acuerdo al vencimiento teórico de cada uno de los pasivos, es decir como si todo el capital insoluto venciera a la fecha final determinada en cada uno de los pagarés. En la tabla se calcula lo que amortiza efectivamente en cada periodo, pues parte de los pasivos tienen amortizaciones de capital mensuales.

Contratos de crédito

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía contratadas diversas líneas de crédito bancarias por un monto principal total de \$1,873.2 millones de Pesos. A dicha fecha, la Compañía había dispuesto de \$1,565.3 millones de Pesos al amparo de dichas líneas de crédito. Al 31 de diciembre de 2011, aproximadamente el 9.6% del total de cartera de la Compañía, equivalente a aproximadamente \$515.5 millones de Pesos, estaba dado en prenda para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones bajo algunas de estas líneas de crédito. Del 31 de diciembre de 2010 al 31 de diciembre de 2011, el monto disponible a través de líneas de crédito se incrementó en un 75.1%. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal disponible al amparo de dichas líneas de crédito ascendía a aproximadamente \$295.3 millones de Pesos.

Contrato de crédito con NAFIN

El 18 de marzo de 2005, la Compañía celebró con NAFIN un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con el objeto de financiar sus requerimientos de capital de trabajo. Dicho contrato se reformó mediante convenios modificatorios de fechas 14 de marzo de 2006, 7 de octubre de 2008, 10 de marzo de 2009, 24 de abril de 2009, 3 de septiembre de 2010 y 27 de septiembre de 2011. El monto principal total de la línea es por \$880 millones de Pesos. La vigencia de este contrato es indefinida. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$688.6 millones de Pesos. Los términos del contrato incluyen compromisos que, entre otras cosas, limitan la capacidad de la Compañía para vender o ceder las cuentas por cobrar originadas y fondeadas con los recursos derivados de dicho crédito.

Contrato de crédito con Banco Invex

El 3 de septiembre de 2010, la Compañía celebró con Banco Invex, un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$50 millones de Pesos. Este contrato vence el 6 de marzo de 2012. Cada disposición devenga intereses a la tasa prevista en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$8.3 millones de Pesos. El contrato contiene disposiciones de incumplimiento cruzado, en virtud de las cuales el incumplimiento de cualquiera de los instrumentos que rigen las demás deudas de la Compañía, constituiría un incumplimiento de este contrato y daría lugar a que el monto insoluto del crédito se volviera inmediatamente exigible y pagadero. Además, el contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional; (ii) enajenar sus activos; (iii) fusionarse o escindirse; y (iv) reducir su capital social. De conformidad con los términos de este contrato, la Compañía está obligada a dar aviso a Banco Invex de cualquier modificación de sus estatutos sociales o su estructura corporativa. Asimismo, el contrato establece que todos los desembolsos con cargo a la línea de crédito deberán ser previamente aprobados por el consejo de administración de la Compañía, si como resultado de dicho desembolso el índice total de deuda/capital contable de la Compañía excede de 7 a 1. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

El 2 de agosto de 2011, la Compañía celebró con Banco Invex un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$100 millones de Pesos. Este contrato vence el 2 de agosto de 2013. Cada disposición devenga intereses a la tasa prevista en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía no ha dispuesto cantidad alguna al amparo de este contrato. El contrato contiene disposiciones de incumplimiento cruzado, en virtud de las cuales el incumplimiento de cualquiera de los instrumentos que rigen las demás deudas de la Compañía, constituiría un incumplimiento de este contrato y daría lugar a que el monto insoluto del crédito se volviera inmediatamente exigible y pagadero. Además, el contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional; (ii) enajenar sus activos; (iii) fusionarse o escindirse; y (iv) reducir su capital social. De conformidad con los términos de este contrato, la Compañía está obligada a dar aviso a Banco Invex de cualquier modificación de sus estatutos sociales o su estructura corporativa. Asimismo, el contrato establece que todos los desembolsos con cargo a la línea de crédito deberán ser previamente

aprobados por el consejo de administración de la Compañía, si como resultado de dicho desembolso el índice total de deuda/capital contable de la Compañía excede de 7 a 1. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Banco Ve por Más

El 15 de diciembre de 2009, la Compañía celebró con Banco Ve por Más, un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$100 millones de Pesos. Este contrato vence el 15 de diciembre de 2015. Cada disposición devenga intereses a una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$87.7 millones de Pesos. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; (iii) reducir su capital social; y (iv) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Banco Mifel

El 26 de agosto de 2010, la Compañía celebró con Banco Mifel, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Mifel, un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria por un monto principal máximo de \$50 millones de Pesos. El cual fue reformado mediante convenio modificatorio de fecha 18 de agosto de 2011. Este contrato vence el 26 de agosto de 2013. Cada disposición devenga intereses a una tasa variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$50 millones de Pesos. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; y (iii) reducir su capital social. Este crédito está garantizado por una prenda en efectivo equivalente al 33% del monto dispuesto.

Contrato de crédito con Banco Monex

El 13 de junio de 2011, la Compañía celebró con Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Monex, un contrato de apertura de crédito revolvente, con garantía prendaria por un monto principal total de \$60 millones de Pesos. Este contrato vence el 25 de mayo de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011 el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$60 millones de Pesos. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) incurrir en deuda adicional; (ii) reducir su capital social; (iii) realizar fusiones y adquisiciones; (iv) vender activos fijos; (v) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Bancomer

El 14 de mayo de 2011 la Compañía celebró con BBVA Bancomer, un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$250 millones de Pesos. Este contrato vence el 14 de mayo de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$250 millones de Pesos. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; (iii) reducir su capital social; y (iv) modificar su estructura corporativa. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Contrato de crédito con Bank of America

El 7 de junio de 2011 la Compañía celebró con Bank of America México, S.A., Institución de Banca Múltiple, un contrato de apertura de crédito por un monto principal total de \$143.7 millones de Pesos. Este contrato vence el 23 de mayo de 2012. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$143.7 millones de Pesos. Este crédito es quirografario y no tiene obligaciones limitativas.

Contrato de crédito con Morgan Stanley

El 13 de junio de 2011, la Compañía celebró con Morgan Stanley, Senior Funding Inc., un contrato de apertura de crédito revolvente por un monto principal total de US\$10 millones. Este contrato vence el 13 de junio de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la LIBOR más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a US\$10 millones. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) incurrir en deuda adicional; (ii) reducir su capital social; (iii) realizar fusiones y adquisiciones; (iv) vender activos fijos; y (v) modificar su estructura corporativa.

Contrato de crédito con Scotiabank

El 14 de Septiembre de 2011 la Compañía celebró con Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, un contrato de crédito simple con garantía prendaria, por un monto principal total de \$150 millones de Pesos. Este contrato vence el 18 de octubre de 2013. Cada disposición devenga intereses una tasa fija o variable igual a la TIIE más el margen adicional pactado en los pagarés a través de los cuales está documentada. Al 31 de diciembre de 2011, el importe insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$137.5 millones de Pesos. El contrato le impone a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) enajenar sus activos; (ii) constituir garantías en favor de sus acreedores; (iii) mantener un índice de capitalización mínima de 13.5%; (iv) cartera vencida máxima de 5%; y (v) cobertura y riesgo mínima de 95%. Este crédito está garantizado por una prenda sobre una porción de las cuentas por cobrar de la Compañía.

Programas de certificados bursátiles

Con fecha 31 de agosto de 2011, la CNBV autorizó a Crédito Real la inscripción preventiva en el RNV de un nuevo programa de certificados bursátiles con carácter revolvente de corto plazo, por un monto máximo autorizado de \$1,500 millones de Pesos. Dicho programa vencerá el 31 de agosto de 2013.

Asimismo, la CNBV autorizó a Crédito Real un programa de certificados bursátiles con carácter revolvente de largo plazo, por un monto máximo de \$2,500 millones de Pesos, el día 15 de noviembre de 2011 y vencerá el 15 de noviembre de 2016.

Al 31 de diciembre de 2011 se encontraban vigentes siete emisiones de certificados bursátiles por un monto principal total de \$1,940 millones de Pesos. Al 31 de diciembre de 2011, dos de las emisiones vigentes tenían un vencimiento mayor a un año (tomando en cuenta la fecha de emisión), siendo por tanto certificados bursátiles de largo plazo, y las cinco emisiones restantes tenían un plazo menor a un año, siendo por tanto certificados bursátiles de corto plazo.

El 18 de noviembre de 2011, la Compañía realizó una emisión de certificados bursátiles de mediano plazo con garantía parcial, en la cual NAFIN y el Banco Interamericano de Desarrollo avalan de manera incondicional e irrevocable, cada uno, un monto total máximo equivalente al 30% del saldo insoluto de principal e intereses ordinarios de dicha emisión. Al 31 de diciembre de 2011, el 20.6% del monto principal combinado insoluto de los certificados bursátiles vigentes, equivalente a \$400 millones de Pesos, estaba avalado parcialmente bajo este esquema. A dicha fecha, el monto avalado directamente por NAFIN y el Banco Interamericano de Desarrollo ascendía a \$240 millones de Pesos. De conformidad con los términos

de los contratos de apertura de crédito por aval, la garantía solo cubre los pagos de principal o los intereses ordinarios y no incluye el pago de intereses moratorios o ningún otro cargo adicional.

La siguiente tabla contiene un resumen de las emisiones de certificados bursátiles que se encontraban vigentes al 31 de diciembre de 2011 (excluyendo los intereses devengados por los mismos).

Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa de interés	Monto Emitido (en millones de pesos)	Monto vigente (en millones de pesos)	Avalada parcialmente por NAFIN y BID ⁽¹⁾
18 de marzo de 2011	17 de febrero de 2012	TIIE + 1.70	250	250	No
19 de mayo de 2011	19 de abril de 2012	TIIE + 1.60	311.9	311.9	No
2 de junio de 2011	19 de abril de 2012	TIIE + 1.60	143.1	143.1	No
1 de septiembre de 2011	2 de agosto de 2012	TIIE + 1.80	500	500	No
20 de octubre de 2011	20 de septiembre de 2012	TIIE + 1.80	95	95	No
11 de noviembre de 2010	28 de febrero de 2013	TIIE + 3.25	240	240	No
18 de noviembre de 2010	22 de agosto de 2014	TIIE + 1.80	400	400	Sí
			1,940.00	1,940.00	

(1) La Compañía tiene celebrados con NAFIN y BID, contratos de apertura de crédito por aval, en virtud de los cuales dichas instituciones se han obligado cada uno, a garantizar el pago de hasta el 30% del monto principal de una emisión de certificados bursátiles. A cambio de ello, la Compañía paga una comisión y afecta en prenda una porción de sus cuentas por cobrar, como garantía en caso de que se exija a NAFIN y BID, el pago de dichos certificados bursátiles. Al 31 de diciembre de 2011, el importe de las cuentas por cobrar afectadas en prenda a favor de NAFIN ascendía a aproximadamente \$132.8 millones de Pesos.

Los documentos que rigen las emisiones de certificados bursátiles contienen ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan la capacidad de la Compañía para (i) pagar dividendos; (ii) garantizar obligaciones de terceros; (iii) fusionarse; (iv) reducir su capital social; (v) celebrar operaciones con instrumentos financieros derivados, salvo con fines de cobertura; (vi) modificar sus estatutos sociales; y (vii) contratar deuda adicional, a menos que mantenga ciertas razones financieras mínimas.

Los contratos de apertura de crédito por aval celebrados con NAFIN y el BID, le imponen a la Compañía ciertos compromisos que, entre otras cosas, limitan su capacidad para (i) contratar deuda adicional, a menos que mantenga ciertas razones financieras; (ii) pagar dividendos; (iii) reducir su capital social; (iv) garantizar obligaciones de terceros; (v) modificar sus estatutos sociales; (vi) fusionarse o escindirse; y (vii) enajenar activos fijos, salvo con el consentimiento por escrito de NAFIN y el BID.

La Compañía no tiene fuentes importantes de recursos no utilizados, ni restricciones acordadas con sus subsidiarias para transmitirles recursos.

Activos restringidos

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía cartera restringida por un monto de \$515.5 millones de Pesos al amparo de contratos de apertura de crédito por aval. La cartera restringida representa el 9.6% de la cartera total de la Compañía. El valor del pasivo derivado de los contratos de apertura de crédito por aval que requieren cartera de crédito en prenda ascendió a \$132.8 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011.

3.4 Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la Emisora⁴

Situación económica de México

En términos generales, desde finales de la década de los ochentas, tras la implementación de una serie de reformas para liberalizar la economía nacional y abrirla al comercio exterior y la inversión extranjera, el desempeño macroeconómico de México ha sido positivo y estable. Desde la crisis bancaria y monetaria de 1995, el PIB del país ha crecido a una tasa promedio anual real del 2.9%. En 2006, el PIB creció un 5.2% gracias a las exportaciones de bienes fabricados y al sólido nivel de inversión extranjera directa en el país. La situación económica comenzó a deteriorarse en 2007 y en dicho año el índice de crecimiento del PIB disminuyó un 3.3%.

En 2008, la economía nacional sufrió un considerable deterioro como resultado de la crisis económica a nivel global. La demanda de los bienes de consumo en el extranjero se deterioró sustancialmente, especialmente en el sector manufactura, afectando a su vez la demanda de los bienes de consumo en México, donde se observó una disminución en los niveles de inversión y consumo. El índice de crecimiento del PIB disminuyó al 1.5% y los precios se incrementaron como resultado de diversos problemas de abasto. El valor del Peso también se vio afectado en forma adversa por la desaceleración económica, devaluándose considerablemente entre el mes de septiembre y el primer trimestre de 2009.

En 2009, la crisis financiera que se desató en 2008 continuó afectando la economía a nivel mundial, que experimentó la desaceleración económica más pronunciada en varias décadas. El PIB de México registró el porcentaje de disminución más alto desde 1995 —6.1%—, principalmente como resultado de los estrechos lazos comerciales entre el país y los Estados Unidos. Como resultado del considerable deterioro en la demanda de los bienes de consumo en el extranjero, las ventas de exportación de algunas de las industrias más importantes, incluyendo la industria automotriz y la del equipo eléctrico, disminuyeron drásticamente. El sector financiero se vio seriamente afectado por la volatilidad. En 2009, el índice de inflación ascendió al 3.57%.

Sin embargo, en 2010, la economía nacional se recuperó considerablemente y tanto la demanda externa como las exportaciones de bienes fabricados contribuyeron a que el PIB experimentara un crecimiento del 5.5%, mismo que representó el mayor porcentaje de crecimiento de los últimos 10 años. De acuerdo con una encuesta practicada por el Banco de México en agosto de 2011, se prevé que durante el año en curso el PIB del país crecerá un 3.8% y en 2012 crecerá un 3.6%. Los pronósticos del Banco de México apuntan a la existencia de indicios de recuperación en la demanda tanto interna como externa, así como al incremento en las inversiones por parte de los sectores tanto público como privado en 2011 y 2012.

No obstante la desfavorable situación económica del país en 2009, especialmente en el sector financiero no bancario, el desempeño de la cartera de crédito de la Compañía no mostró indicios de un deterioro significativo. La situación del sector financiero y las alternativas de financiamiento mejoraron en 2010 y la Compañía ha aprovechado dichas oportunidades para incrementar su cartera de crédito. La Compañía tiene planeado retomar su rápido ritmo de expansión tanto a corto como a mediano plazo.

Efecto de la legislación fiscal

En diciembre de 2009 se promulgaron diversas reformas a la LISR que entraron en vigor el 1 de enero de 2010 e incrementaron la tasa del ISR del 28% que se encontraba vigente desde 2007, al 30% para 2010. De conformidad con las reformas más recientes a la LISR, la tasa del ISR se mantendrá en el 30% hasta 2012 y disminuirá al 29% en 2013 y al 28% en 2014 y los años siguientes.

⁴ Las cifras auditadas y comentarios que se revelan en este apartado en relación a los ejercicios 2008, 2009 y 2010, no incluyen la aplicación retrospectiva de Nueva Política de Reconocimiento de Ingreso adoptada por la Emisora a partir del 1 de enero de 2011.

De conformidad con la LISR, el efecto de la inflación sobre los activos y pasivos monetarios y las cuentas incobrables constituye una partida deducible y, en consecuencia, disminuye el ingreso gravable. El efecto de la inflación sobre los activos y pasivos monetarios se calcula con base en el índice anual de inflación y el exceso ya sea de activos o pasivos monetarios. El efecto de la inflación se vuelve deducible cuando el monto de los activos monetarios es superior al de los pasivos monetarios. Las cuentas incobrables son deducibles cuando su monto asciende a menos de 30,000 UDIs y no se ha recibido pago alguno a cuenta de las mismas en los últimos doce meses.

El 1 de octubre de 2007 se promulgó la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única, entrando en vigor el 1 de enero de 2008. De conformidad con dicha ley, el importe de las deducciones y ciertos créditos fiscales se determina con base en los flujos de efectivo y el efecto de la inflación sobre los activos y pasivos durante un determinado ejercicio. En 2008 y 2009 la tasa del IETU fue del 16.5% y 17%, respectivamente; y la tasa aplicable a partir de 2010 es del 17.5%. En 2009 y 2010 la Compañía no causó el IETU y, por tanto, no registró gasto alguno por dicho concepto. En algunos casos, el IETU elimina el impuesto al activo, permitiendo recuperar el impuesto pagado durante el período de diez años anterior al año en que se pague impuesto sobre la renta de conformidad con las disposiciones antes citadas.

Fluctuaciones en las tasas de interés

Las fluctuaciones en las tasas de interés tienen un efecto sustancial en las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. Mientras que los activos que le generan ingresos por intereses están sujetos a tasas fijas, actualmente todos los pasivos que le causan gastos por intereses están sujetos a tasas variables calculadas con base en la TIIE a 28 días más un margen y, por tanto, cambian frecuentemente.

La siguiente tabla muestra la TIIE máxima, mínima y promedio durante cada uno de los años indicados.

	TIIE			
	Máxima	Mínima	Promedio ⁽¹⁾	Final del Período
2006.....	8.5850%	7.2796%	7.5078%	7.3675%
2007.....	7.9475%	7.3488%	7.6586%	7.9475%
2008.....	8.8000%	7.9093%	8.2779%	8.6886%
2009.....	8.7075%	4.8350%	5.9057%	4.9150%
2010.....	4.9750%	4.8250%	4.9097%	4.8750%
2011.....	5.0005%	4.7750%	4.8752%	4.7900%

(1) Banco de México, 2011.

El gasto por interés es muy sensible a cambios en las condiciones de mercado. La sobretasa en las emisiones de deuda local se incrementó 112 puntos base durante el 2010 y por más de 70 puntos base durante el 2009. En respuesta al aumento en el costo de financiamiento en México, el gobierno redujo gradualmente la tasa de interés de referencia, compensando en parte los incrementos en la sobretasa. Por ejemplo durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2009, la TIIE disminuyó 377 puntos base, equivalentes a un 43.4%. En 2010 la TIIE se mantuvo prácticamente al mismo nivel que al cierre de 2009, disminuyendo tan sólo cuatro puntos base, equivalentes a un 0.8%. Al 31 de diciembre de 2011, la TIIE era del 4.79%.

Además, históricamente las tasas de interés fijas cobradas por la Compañía sobre cada uno de sus productos han sido mucho más altas que las tasas variables pagadas sobre sus pasivos sujetos al pago de intereses, por lo que el margen por intereses neto obtenido por la misma es muy favorable. Por ejemplo, al 31 de diciembre de 2011, la tasa promedio percibida en relación con los activos generadores de ingresos por intereses fue del 34.8%, en tanto que la tasa promedio pagada sobre los pasivos generadores de gastos por intereses fue del 10.7%, lo cual dio como resultado un margen por intereses neto del 24.1%. En consecuencia, el importe en efectivo recibido por concepto de los intereses y el principal de los créditos que integran la cartera de la Compañía, generalmente excede en gran medida

de los pagos que ésta debe efectuar en relación con sus pasivos sujetos al pago de intereses. El positivo nivel de los ingresos por intereses netos percibidos por la Compañía contrarresta la presión ejercida sobre sus márgenes por las fluctuaciones en las tasas de interés aplicables a los pasivos con costo.

La siguiente tabla muestra el tamaño promedio de cada una de las carteras de la Compañía (promedio de cartera), así como el efectivo cobrado en relación con cada cartera de crédito (cobranza) y la cobranza como porcentaje del promedio de cartera durante 2009, 2010 y 2011, en términos anuales, y durante 2011 en términos trimestrales. La Compañía considera que la cobranza como porcentaje del promedio de cartera se incrementará a medida que crezca su cartera de créditos grupales y los ingresos por intereses generados por la misma.

		Cartera de créditos con pago vía nómina	Cartera de créditos para bienes duraderos	Cartera de créditos grupales	Total
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)					
2008	Promedio de cartera	1,880.5	655.2	41.7	2,576.9
	Cobranza	2,178.3	1,102.7	294.7	3,575.8
	Cobranza, como % del promedio de cartera ..	115.8%	168.3%	717.0%	138.8%
2009	Promedio de cartera	2,461.6	653.4	73.8	3,188.8
	Cobranza	1,930.7	822.2	534.8	3,287.8
	Cobranza, como % del promedio de cartera ..	78.4%	125.8%	724.9%	103.1%
2010	Promedio de cartera	2,576.3	677.3	155.1	3,404.7
	Cobranza	2,011.5	674.3	1,000.5	3,686.4
	Cobranza, como % del promedio de cartera	78.1%	99.6%	662.0%	108.3%
1er Trimestre 2011	Promedio de cartera	2,841.3	744.8	168.4	3,754.5
	Cobranza	564.0	141.8	395.3	1,101.2
	Cobranza, como % del promedio de cartera	79.4%	76.2%	939.3%	117.3%
2° Trimestre 2011	Promedio de cartera	3,563.2	723.2	177.5	4,464.1
	Cobranza	729.6	150.9	431.0	1,311.4
	Cobranza, como % del promedio de cartera	81.9%	83.4%	970.9%	117.5%
3° Trimestre 2011	Promedio de Cartera.....	4,311.7	721.1	195.9	5,228.7
	Cobranza.....	1,176.4	158.4	478.1	1,813.0
	Cobranza, como % del promedio de cartera.....	109.1%	87.9%	976.4%	138.7%
4° Trimestre 2011	Promedio de Cartera.....	4,432.2	753.9	221.3	5,407.3
	Cobranza.....	1,082.8	156.5	452.9	1,692.2
	Cobranza, como % del promedio de cartera.....	97.7%	83.0%	818.7%	125.2%

Principales factores que afectan la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía

Desempeño de la cartera de crédito

El desempeño de la cartera de crédito de la Compañía depende de la capacidad de esta última para cobrar oportunamente cada uno de los pagos de amortizaciones sobre dicha cartera, lo que a su vez depende en parte de la solidez de los procesos de originación y aprobación de crédito de la Compañía. Desde su fundación en 1993, la Compañía ha desarrollado y mejorado sus estándares de originación y su sistema de evaluación de las solicitudes de crédito; y ha creado la infraestructura necesaria para implementar los procesos de aprobación aplicables a sus tres distintas carteras. Para una descripción detallada del proceso de aprobación aplicable a cada una de las carteras de crédito de la Compañía, véanse los rubros “Productos—Créditos con pago vía nómina—Originación y distribución”, “Productos—Créditos grupales—Procesos de solicitud y aprobación” y “Productos—Créditos para bienes duraderos—Procesos de solicitud y aprobación”, en la Sección 3.2.1 de este Reporte Anual. El hecho de que la Compañía haya sido capaz de mantener un bajo y estable nivel de cartera vencida incluso durante la recesión económica experimentada en 2008 y 2009, se debe en parte a sus procesos de aprobación de

crédito desarrollados a nivel interno. Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011 el porcentaje de cartera vencida de la Compañía ascendió al 2%, 3.4% y 2%, respectivamente.

Al 31 de diciembre del 2011 se tienen 41,550 créditos reestructurados que representan un importe de \$509.4 millones de Pesos y que representan 9.2% de la cartera de crédito. La reestructura se formaliza con cada cliente mediante la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para las amortizaciones del crédito. Esto, siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

Ocasionalmente la Compañía vende una porción de su cartera de crédito, si estima que ello le reportará ventajas comerciales. Estas decisiones se consideran sobre la base de caso por caso. La Compañía tiene planeado seguir ampliando sus operaciones de crédito con pago vía nómina en 2012 y los próximos años, incrementando tanto el número de entidades gubernamentales y sindicatos a los que atiende, como su nivel de penetración entre los empleados y miembros de las entidades y los sindicatos con los que ya mantiene relaciones a través de sus Distribuidores. La Compañía también tiene planeado incrementar su nivel de exposición ante las dependencias gubernamentales en las que aún no ha desarrollado una presencia significativa. El plan de negocios de la Compañía contempla la ampliación de sus operaciones de créditos grupales mediante la expansión geográfica y el incremento del número de clientes atendidos por sus promotores actuales y la contratación de promotores adicionales para sus sucursales actuales. Además, la Compañía tiene planeado mantener y aprovechar su competitiva posición en el mercado de los créditos para bienes duraderos, desarrollando y fortaleciendo aún más sus relaciones con los almacenes con los que actualmente trabaja, estableciendo relaciones con nuevos almacenes en todo el país y manteniendo su capacidad para adaptar sus productos de acuerdo a las necesidades de cada almacén. La Compañía considera que sus operaciones de crédito con pago vía nómina y créditos grupales le ofrecen el mayor potencial para crecer en el mercado nacional en los próximos años.

3.4.1 Resultados de operación

La siguiente tabla muestra los resultados de operación de la Compañía por los años terminados el 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
	Millones de pesos		
Datos del estado de resultados			
Ingresos por intereses	959.6	1,211.4	1,912.3
Gastos por intereses	(253.8)	(384.1)	(612.8)
Margen financiero.....	705.8	827.3	1,299.5
Estimación preventiva para riesgos crediticios.....	(146.3)	(226.8)	(309.0)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	559.5	600.5	990.5
Comisiones y tarifas pagadas	(89.3)	(91.4)	(61.3)
Otros ingresos de la operación.....	11.6	11.9	5.8
Gastos de administración y de promoción	(280.0)	(313.5)	(465.6)
Resultado de la operación.....	201.9	207.5	176.0
Otros productos	14.9	10.3	13.3
Otros gastos	(2.4)	(2.3)	(0.9)
	12.5	8.0	12.3
Resultado antes de impuestos a la utilidad.....	214.4	215.5	481.7
Impuestos a la utilidad.....	(29.5)	(3.7)	(102.5)
Participación en Utilidad de Asociadas			36.3
Resultado neto	184.9	211.9	415.5

Resultados de operación del año terminado el 31 de diciembre de 2011, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2010

Ingresos por Intereses

La siguiente tabla muestra los componentes de los ingresos por intereses durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2010	2011
	(En millones de Pesos)	
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 786.2	\$ 1,408.0
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos grupales.....	184.6	263.7
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos para bienes duraderos	218.3	202.2
Total de ingresos por intereses generados por la cartera de crédito	\$ 1,189.1	\$ 1,873.9
Otros ingresos por intereses	22.3	38.4
Total de ingresos por intereses	\$ 1,211.4	\$ 1,912.3

Los ingresos por intereses generados por los créditos con pago vía nómina, créditos grupales y bienes duraderos se incrementaron en \$684.8 millones de Pesos ó 57.6% al 31 de diciembre de 2011, comparado con el acumulado al mismo periodo de 2010. Al finalizar diciembre de 2011, se alcanzaron un total de ingresos por intereses de \$1,912.3 millones de Pesos, lo que representa un incremento de \$700.9 millones de Pesos ó 57.9% comparado con \$1,211.4 millones de Pesos al finalizar diciembre de 2010. Los ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina y por la cartera de créditos grupales se incrementaron 79.1% y 42.9%, respectivamente, mientras que los ingresos generados por la cartera de bienes duraderos disminuyeron en un 7.4%. El saldo de la cartera de créditos con pago vía nómina, la cartera de créditos grupales y la cartera de créditos para bienes duraderos creció en un 58.4%, 47.0% y 5%, respectivamente. De esta forma el incremento en los ingresos por intereses ha sido impulsado por el crecimiento de la cartera de crédito con pago vía nómina y de créditos grupales.

La tasa de interés promedio obtenida sobre los activos que generan intereses al 31 de diciembre de 2011 fue de 34.8% y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses por el mismo período fue de 10.7%, dando como resultado un margen neto por intereses de 24.1%. En comparación, la tasa de interés promedio obtenida sobre los activos que generan intereses al 31 de diciembre de 2010 fue de 30.4% y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses por el mismo período fue de 10.3% dando como resultado un margen neto por intereses de 20.1%.

Gastos por Intereses

El total de gastos por intereses, que están integrados principalmente por los pagos de intereses devengados por los pasivos sujetos al pago de intereses, se incrementó en \$228.7 millones de Pesos, equivalentes a un 59.5%, al pasar de \$384.1 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010 a \$612.8 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011. Este incremento se debió principalmente al crecimiento del monto promedio de la deuda de la Compañía que se utilizó para fondear la cartera de crédito originada por los Distribuidores, pasando de \$4,024 millones de Pesos en diciembre 2010 a \$6.636 millones de Pesos en diciembre 2011, un incremento de \$2.612 millones de Pesos ó 64.9%.

Margen Financiero

El margen financiero se incrementó \$472.2 millones de Pesos, equivalentes a un 57.1% al pasar de \$827.3 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010 a \$1,299.5 millones de Pesos durante el mismo periodo de 2011.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas de los créditos incobrables, aumentó en \$82.2 millones de Pesos, equivalentes a un 36.2%, al pasar de \$226.8 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010, a \$309 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011. Este aumento reflejó principalmente el crecimiento en la cartera total de la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2011, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$130.5 millones de Pesos, equivalentes al 119.7% de los \$109 millones de Pesos reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha. Al 31 de diciembre de 2010, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$126 millones de Pesos, equivalentes al 100% de los \$126 millones de Pesos reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha.

Comisiones y tarifas pagadas

La siguiente tabla muestra los componentes de las comisiones y tarifas pagadas durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2010	2011
	(En millones de Pesos)	
Comisiones y tarifas pagadas a Distribuidores ⁽¹⁾	\$ (5.9)	\$ (5.3)
Comisiones pagadas a bancos ⁽²⁾	(14.4)	(18.1)
Total de comisiones y tarifas por administración	(20.3)	(24.4)
Comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda ⁽³⁾	(70.9)	(36.5)
Otras comisiones y tarifas	(0.2)	(0.4)
Total de comisiones y tarifas pagadas	<u>\$ (91.4)</u>	<u>\$ (61.3)</u>

(1) Comisiones pagadas a distribuidores por el volumen de créditos colocados pagados por procesos bancarios

(2) Representan las comisiones bancarias por administración y procesamiento.

(3) Las comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda incluyen las comisiones y tarifas pagadas a terceros (incluyendo intermediarios colocadores y abogados) en relación con las emisiones de certificados bursátiles, la contratación de líneas de crédito, el otorgamiento de avales respecto de los certificados bursátiles por parte de NAFIN, la emisión de las Notas No Subordinadas, y las comisiones y tarifas pagadas a las calificadoras de valores.

El total de comisiones y tarifas pagadas disminuyó en \$30.1 millones de Pesos este cambio es equivalente a un 32.9%, al pasar de \$91.4 millones de Pesos reconocidos al 31 de diciembre de 2010, a \$61.3 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011. Esta disminución refleja principalmente la disminución de certificados bursátiles con la garantía parcial de NAFIN.

El concepto de comisiones y tarifas pagadas a Distribuidores se refiere a la comisión otorgada a ciertos Distribuidores por la colocación de crédito como se describe en los contratos celebrados.

Gastos de Administración y Promoción

Los gastos de administración y promoción, que están representados principalmente por los gastos por compensaciones y prestaciones laborales, incluyendo los gastos por concepto de salarios, aguinaldos y primas vacacionales, los gastos relacionados con los sistemas de tecnología de la información, y los pagos por arrendamiento de oficinas, se incrementaron en \$152.1 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011, comparado con \$313.5 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010. Este incremento reflejó principalmente el crédito fiscal del año 2000 por un monto de \$70.0 millones de Pesos, y el incremento de sucursales y promotores de Crediequipos. Al finalizar diciembre de 2010 se tenían 72 sucursales y a diciembre 2011 se tienen 95 sucursales, los promotores en este mismo periodo se incrementaron en 172 nuevos promotores.

Si se elimina el efecto del reconocimiento de \$70 millones de Pesos del crédito fiscal, el incremento en el gasto administrativo asciende a \$82.1 millones de Pesos ó 26.2% a un total de \$395.6 millones de

Pesos al finalizar diciembre de 2011, comparado con \$313.5 millones de Pesos durante el mismo periodo de 2010.

Resultado antes de impuestos a la utilidad y participación en subsidiarias y asociadas

El resultado antes de impuestos a la utilidad se incrementó en \$266.2 millones de Pesos, equivalentes a un 123.5% al 31 de diciembre de 2011, alcanzando \$481.7 millones de Pesos comparado con \$215.5 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al incremento en el margen financiero y se ve disminuido por el incremento del gasto de administración y promoción al reconocer el crédito fiscal.

Impuestos a la utilidad

La siguiente tabla muestra los componentes de impuestos a la utilidad durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2010	2011
	(En millones de pesos)	
ISR:		
Actual	\$ (2.0)	\$ (3.2)
	(2.0)	(3.2)
ISR:		
Diferido	\$ (1.6)	\$ (99.3)
	(1.6)	(99.3)
Total de impuestos a la utilidad	\$ (3.7)	\$ (102.5)

Los impuestos a la utilidad se incrementaron en \$98.8 millones de Pesos, al pasar a un gasto neto de \$102.5 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011, comparado con un gasto neto de \$3.7 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010. El incremento en el impuesto diferido se atribuye principalmente a la amortización de pérdidas fiscales.

La diferencia entre la tasa legal del 30% y la tasa real del 21% en 2011 se debió principalmente a ciertas diferencias permanentes que redujeron beneficios fiscales, incluyendo la deducción de los efectos de la inflación sobre los activos monetarios netos – que redujo la tasa real en 11% - . En 2010, la diferencia entre la tasa legal del 30% y la tasa real del 1.7% se debió principalmente a ciertas diferencias permanentes que redujeron beneficios fiscales, incluyendo la deducción de los efectos de la inflación sobre los activos monetarios netos – que redujo la tasa real en un 16% - y los ingresos diferidos – que redujeron la tasa real en un 17% adicional - .

Participación en Utilidades de Asociadas

La participación en utilidades de asociadas es producto de la inversión minoritaria en 49% del capital en los distribuidores Directodo y Publiseg en el transcurso de 2011. Esta participación reflejó una utilidad de \$36.3 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011.

Resultado neto

El resultado neto aumentó en \$203.6 millones de Pesos, equivalentes a 96.1%, al pasar a \$415.5 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011, de \$211.9 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010 debido a lo descrito anteriormente.

Información sobre cambios en ciertos rubros del Balance General

Inversiones en valores

Las inversiones en valores de la Compañía se disminuyeron en \$191.4 millones de Pesos equivalentes al 43% al pasar de \$445 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010, a \$253.6 millones de Pesos al cierre de diciembre de 2011. Esta disminución es debido a una decisión de la administración de la Compañía para manejar su nivel de liquidez.

Operaciones con valores derivados

Las operaciones en valores derivados pasaron de una posición por \$25.7 millones de Pesos, al 31 de diciembre de 2010, a una posición de \$521.4 millones de Pesos. Al 31 de diciembre de 2011, como resultado de la variación en el tipo de cambio Peso/Dólar, reflejada en la valuación de los instrumentos derivados financieros contratados en 2010, y que sirven para dar cobertura a la Compañía ante los cambios de la paridad del Peso frente al Dólar relativos a la emisión de las Notas No Subordinadas por USD\$210 millones en 2010, con vencimiento en 2015. El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2010, pasó de \$12.3496 Pesos por Dólar a \$13.9476 Pesos por Dólar al 31 de diciembre de 2011.

Otras Cuentas por Cobrar

Las Otras Cuentas por Cobrar representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a Distribuidores, otros deudores y las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas. Las Otras Cuentas por Cobrar aumentaron \$678.2 millones de Pesos ó 75.7% pasando de \$895.8 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010, para llegar a \$1,574 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011, debido principalmente al incremento en los anticipos otorgados a los Distribuidores, comportamiento que está influenciado por el crecimiento de la cartera de créditos y por la estimación de ingreso por interés durante el periodo de gracia del crédito.

El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los deudores por el pago de las cantidades emitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinados dentro de cada promoción.

Estimación de Otras Cuentas por Cobrar

La Estimación de Otras Cuentas por Cobrar se calcula de acuerdo con los días vencidos que presenta la cuenta. Si ésta presenta más de 90 días de vencimiento, la provisión se realiza al 100% del valor, así como si se tiene conocimiento de la imposibilidad de cobro. El saldo de la reserva no ha tenido cambios debido a comportamientos de los días vencidos en el saldo de las otras cuentas por cobrar.

Otros Activos

La cuenta de Otros Activos incluye conceptos tales como valuación de activos intangibles y gastos diferidos requeridos en las operaciones de financiamiento. Al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011, la cuenta tuvo un valor de \$179.4 millones de Pesos, lo que implica un crecimiento de \$25.8 millones de Pesos ó 6.8% con respecto al saldo al 31 de diciembre de 2010, que arrojó un saldo de \$153.7 millones de Pesos. El aumento fue el incremento en las comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda y la contratación de líneas de crédito.

Impuestos a la Utilidad por Pagar

Los impuestos a la Utilidad por Pagar tuvieron un saldo al 31 de diciembre de 2011 por \$4.2 millones de Pesos, esto es, una disminución del saldo por \$4 millones de Pesos con respecto al 31 de diciembre de 2010. Esta disminución es el resultado de la cancelación de otras provisiones incluidas al 31 de diciembre de 2011.

Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar

Esta cuenta tuvo un saldo al 31 de diciembre de 2011, de \$252.1 millones de Pesos, lo que significa un aumento de \$132.6 millones de Pesos ó 110.9% comparado con el saldo al 31 de diciembre de 2010, cuando tuvo un saldo de \$119.6 millones de Pesos. Este aumento fue debido al pago pendiente de bonificaciones, compras de cartera y otras actividades pendientes de pago a los Distribuidores al cierre del ejercicio y están en función del aumento en el volumen de operaciones.

Resultados de operación del año terminado el 31 de diciembre de 2009, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2010

Ingresos por intereses

La siguiente tabla muestra los componentes de los ingresos por intereses durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
(En millones de pesos)		
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos con pago vía nómina.....	\$ 615.1	\$ 786.2
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos grupales	92.6	184.6
Ingresos por intereses generados por la cartera de créditos para bienes duraderos	241.5	218.3
Total de ingresos por intereses generados por la cartera de crédito.....	\$ 949.2	\$ 1,189.1
Otros ingresos por intereses ⁽¹⁾	10.4	22.3
Total de ingresos por intereses.....	\$ 959.6	\$ 1,211.4

(1) La cifra corresponde principalmente a los intereses generados por las inversiones en valores (incluyendo los derechos de la Compañía conforme a sus contratos de fideicomiso para bursatilizaciones).

Los ingresos por intereses generados por los créditos con pago vía nómina, los créditos grupales y los créditos para bienes duraderos de la Compañía se incrementaron en \$239.9 millones M.N., equivalentes a un 25.3%, por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 con respecto a 2009. El incremento del 25.3% en los ingresos por intereses imputables a la cartera de crédito se debió en parte al aumento de \$288.0 millones M.N. equivalente a un 8.7% en el saldo promedio de la cartera vigente en 2010, que pasó de \$3,321.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 a \$3,609.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. En 2010, los ingresos por intereses imputables a la cartera de créditos con pago vía nómina y a la cartera de créditos grupales se incrementaron en un 27.8% y un 99.2%, respectivamente, en tanto que los ingresos por intereses imputables a la cartera de créditos para bienes duraderos disminuyeron un 9.6%, en comparación con 2009.

El saldo de la cartera de créditos con pago vía nómina y la cartera de créditos grupales creció en un 10.2% y un 130.7%, respectivamente, mientras que la cartera de créditos para bienes duraderos decreció un 1.4%. Cabe destacar que la mezcla de la cartera de crédito de la Compañía continuará influyendo de manera significativa en el crecimiento de sus ingresos por intereses. Por ejemplo, en 2010 el saldo promedio de la cartera de créditos grupales representó el 4.2% de su total de cartera de crédito promedio y el 15.5% de sus ingresos por intereses.

El ingreso por intereses ascendió a \$1,211.4 a diciembre 2010, esto es, un incremento en \$251.7 millones M.N. o el 26.2% en comparación con 2009. Los ingresos por intereses también se vieron afectados por un aumento en la tasa de interés promedio cargada sobre los productos de la Compañía, que pasó del 27.2% en 2009 al 30.4% en 2010 como resultado de un cambio en la mezcla de la cartera

en virtud de la inclusión de una mayor cantidad de créditos grupales (que generan mayores rendimientos).

Gastos por intereses

El total de gastos por intereses, que consiste principalmente de intereses pagados e incluidos en los pasivos que devengan intereses, se incrementó en \$130.3 millones M.N., o 51.3%, llegando a \$384.1 millones M.N. comparados con \$253.8 millones M.N. en 2009. Este incremento de \$130.3 millones M.N. se debió principalmente a (a) un incremento del \$102.3 millones M.N. en el monto promedio de los pasivos que devengan intereses, como resultado de la contratación de deuda adicional para apoyar el crecimiento del total de cartera de crédito de la Compañía; (b) un incremento en la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses, la cual pasó del 8.9% en 2009 al 10.3% en 2010, principalmente debido a las emisiones de Notas No Subordinadas efectuadas en 2010, lo que a su vez dio como resultado un incremento en el plazo promedio de los pasivos sujetos a intereses, de menos de un año al 31 de diciembre de 2009 a 3.4 años al 31 de diciembre de 2010.

Margen financiero

El margen financiero se incrementó en \$121.5 millones M.N. o 17.2%, llegando a \$827.3 millones M.N. en 2010, comparado con \$705.8 millones M.N. en 2009. Este incremento se debió a un aumento de \$251.7 millones M.N., equivalentes a un 26.2% en ingreso por intereses, contrarrestado por el incremento en los gastos por intereses de \$130.3 millones M.N.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses fue del 30.4%; y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses fue del 10.3%, dando como resultado un margen por intereses neto del 20.1%. En comparación, durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009 la tasa de interés promedio redituada por los activos que devengan intereses fue del 27.2%; y la tasa de interés promedio pagada sobre los pasivos que devengan intereses fue del 8.9%, dando como resultado un margen por intereses neto del 18.3%.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas de los créditos incobrables, aumentó en \$80.5 millones M.N., equivalentes a un 55.0%, al pasar de \$146.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$226.8 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este aumento reflejó principalmente la calidad crediticia de la cartera de créditos de la Compañía por la adquisición de nueva cartera.

Al 31 de diciembre de 2010, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$126.0 millones M.N., equivalentes al 100.0% de los \$126.0 millones M.N. reportados como cartera vencida en el balance general a dicha fecha.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
	(En millones de pesos)	
Cartera Vencida	\$ 69.1	\$ 126.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	69.6	126.0

En los estados financieros, la estimación preventiva para riesgos crediticios, que representa la cantidad reservada para cubrir las posibles pérdidas derivadas por los créditos incobrables, creció \$56.3 millones M.N., equivalentes a un 80.9%, al pasar de \$69.6 millones M.N. al 31 de diciembre de 2009 a \$126.0 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010.

Comisiones y tarifas pagadas

La siguiente tabla muestra los componentes de las comisiones y tarifas pagadas durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
(En millones de pesos)		
Comisiones y tarifas pagadas a Distribuidores ⁽¹⁾	\$ (4.5)	\$ (5.6)
Comisiones pagadas a bancos ⁽²⁾	(10.6)	(14.8)
Total de comisiones y tarifas por administración	(15.1)	(20.4)
Comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda ⁽³⁾	(74.2)	(70.9)
Otras comisiones y tarifas	—	—
Total de comisiones y tarifas pagadas	<u>\$ (89.3)</u>	<u>\$ (91.4)</u>

- (1) Comisiones pagadas a Distribuidores, principalmente de créditos para bienes duraderos, en base al volumen de créditos colocados y a las condiciones de dichos créditos, tales como plazo y tasa, conforme a los contratos celebrados con los Distribuidores.
- (2) Representan las comisiones bancarias por administración y procesamiento.
- (3) Las comisiones y tarifas relacionadas con las emisiones de deuda incluyen las comisiones y tarifas pagadas a terceros (incluyendo intermediarios colocadores y abogados) en relación con las emisiones de certificados bursátiles, la contratación de líneas de crédito, el otorgamiento de avales respecto de los certificados bursátiles por parte de NAFIN, la emisión de los Notas No Subordinadas, y las comisiones y tarifas pagadas a las calificadoras de valores.

El total de comisiones y tarifas pagadas se incrementó en \$2.1 millones M.N., equivalentes a un 2.3%, al pasar de \$89.3 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$91.4 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al pago de comisiones y tarifas adicionales como resultado del aumento en las actividades de financiamiento emprendidas en 2010 a fin de respaldar el crecimiento de la cartera de crédito de la Compañía. En 2010 la Compañía emitió Notas No Subordinadas por un monto principal total de USD\$210.0 millones y colocó cinco emisiones de certificados bursátiles por un monto principal total de \$1,264.6 millones M.N., lo cual dio como resultado un incremento en las comisiones y tarifas pagadas en relación con dichos instrumentos.

El concepto de comisiones y tarifas pagadas a Distribuidores se refiere a la comisión otorgada a ciertos Distribuidores, principalmente de créditos para bienes duraderos, en base al volumen de créditos colocados y a las condiciones de dichos créditos, tales como plazo y tasa, conforme a los contratos celebrados con los Distribuidores.

Gastos de administración y promoción

Los gastos de administración y promoción, que están representados principalmente por los gastos por compensaciones y prestaciones laborales, incluyendo los gastos por concepto de salarios, aguinaldos y primas vacacionales, los gastos relacionados con los sistemas de tecnología de la información, y los pagos por arrendamiento de oficinas, se incrementaron en \$33.5 millones M.N., equivalentes a un 12.0%, al pasar de \$280.0 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$313.5 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al crecimiento del equipo de promotores de los productos de crédito grupal y el personal administrativo como resultado de la contratación de 175 nuevos empleados que representaron un incremento del 83% en el personal del negocio de crédito grupal; y a la apertura de 23 sucursales de CrediEquipos en 2010, mismas que representaron un incremento del 46.9% con respecto al año anterior. Como resultado del incremento en el número de sucursales y del número de empleados del área de CrediEquipos, la cartera de créditos grupal creció \$89.8 millones M.N. del 31 de diciembre 2009 al 31 de diciembre 2010.

Resultado antes de impuestos a la utilidad

El resultado antes de impuestos a la utilidad se incrementó en \$1.1 millones M.N., equivalentes a un 0.5%, al pasar de \$214.4 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$215.5 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010.

Impuestos a la utilidad

La siguiente tabla muestra los componentes de impuestos a la utilidad durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de	
	2009	2010
(En millones de pesos)		
ISR:		
Causado	\$ (1.5)	\$ (2.0)
	(1.5)	(2.0)
ISR:		
Diferido	\$ (28.1)	\$ (1.6)
	(28.1)	(1.6)
Total de impuestos a la utilidad	\$ (29.5)	\$ (3.7)

Los impuestos a la utilidad disminuyeron en \$25.9 millones M.N., al pasar de un gasto neto de \$29.5 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a un gasto neto de \$3.7 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. La diferencia entre la tasa legal del 30.0% y la tasa real del 1.7% en 2010 se debió principalmente a ciertas diferencias permanentes que reeditaron beneficios fiscales, incluyendo la deducción de los efectos de la inflación sobre los activos monetarios netos —que redujo la tasa real en un 16%— y los ingresos diferidos—que redujeron la tasa real en un 17% adicional. En 2009, la diferencia entre la tasa legal del 28.0% y la tasa real del 13.8% se debió principalmente a la deducción de los efectos de la inflación sobre los activos monetarios netos —que redujeron la tasa real en un 12%— y los ingresos diferidos durante el año —que redujeron la tasa real en un 18% adicional. Estas reducciones se vieron contrarrestadas parcialmente por los gastos no deducibles reportados en 2009, incluyendo los descuentos permanentes en libros de ciertos créditos, lo cual ocasionó un incremento del 8% en la tasa real.

Resultado neto

El resultado neto se incrementó en \$27.0 millones M.N., equivalentes a 14.6%, al pasar de \$184.9 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, a \$211.9 millones M.N. durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente a los cambios antes descritos.

Otras cuentas de Balance

Inversiones en valores

Las inversiones en valores de la compañía se incrementaron en \$191.7 millones M.N: equivalentes al 75.7% al pasar de \$253.3 millones M.N. al cierre de 2009 a \$445.0 al cierre del ejercicio 2010. Este aumento es debido a una decisión de la Administración para manejar su nivel de liquidez.

Operaciones con valores derivados

Las operaciones en valores derivados aumentaron en \$25.7 millones M.N. en 2010 con respecto al cierre de 2009 como resultado de la valuación de los instrumentos derivados financieros contratados en 2010 que sirven para dar cobertura a la empresa ante posibles cambios de la paridad del peso mexicano frente al dólar americano relativos a la emisión de las Notas No Subordinadas por \$210.0 millones de Dólares en 2010, con vencimiento 2015.

Otras Cuentas por Cobrar

Las Otras Cuentas por Cobrar representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a Distribuidores, otros deudores y las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas. Las Otras Cuentas por Cobrar aumentaron \$721.3 millones M.N. o 413.5% pasando de \$174.5 millones M.N. a diciembre 31 de 2009, para llegar a \$895.8 al cierre de 2010 debido al incremento a los anticipos otorgados a los Distribuidores, comportamiento que está influenciado con el crecimiento de la cartera de créditos, y por la estimación de ingreso por interés durante el periodo de gracia del crédito.

El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinado dentro de cada promoción.

Estimación de Otras Cuentas por Cobrar

La Estimación de Otras Cuentas por Cobrar se calcula de acuerdo con los días vencidos que presenta la cuenta. Si esta presenta más de 90 días de vencimiento, la provisión se realiza al 100% del valor, así como si se tiene conocimiento de la imposibilidad de cobro. El saldo de la reserva no ha tenido cambios debido a que no existe evidencia de imposibilidad de cobro en el saldo de las cuentas por cobrar.

Bienes adjudicados

Los Bienes Adjudicados disminuyeron en \$0.4 millones M.N. pasando de \$0.4 millones M.N. en 2009 a \$0.0 al cierre de 2010 debido a la venta y ejecución de los activos en poder de la empresa. Típicamente, en esta cuenta, la Compañía registra el valor de bienes adjudicados como recuperación de adeudos vencidos a préstamos no saldados de la cartera de Bienes Duraderos.

Otros Activos

La cuenta de Otros Activos incluye conceptos tales como valuación de activos intangibles y gastos diferidos requeridos en las operaciones de financiamiento. Al cierre del ejercicio terminado en diciembre 31, 2010, la cuenta tuvo un valor de \$153.7 millones M.N., lo que implica un crecimiento de \$83.3 millones M.N. o 118.3% con respecto al saldo a diciembre 31, 2009, que se arrojó un saldo de \$70.4 millones M.N. La razón del crecimiento fue por el incremento en los gastos diferidos por la adquisición de las líneas de deuda contratadas y emisión de títulos de deuda en el ejercicio 2010.

Impuestos a la Utilidad por Pagar

Los impuestos a la Utilidad por Pagar tuvieron un saldo al 31 de diciembre de 2010 por \$8.2 millones M.N., esto es, una disminución de \$6.7 millones M.N. o 45.1% con respecto al saldo al cierre de 2009 que fue de \$14.9 millones M.N. Esta disminución fue debida a la eliminación de la PTU diferida incluida en el saldo a 2009.

Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Esta cuenta tuvo un saldo al cierre del ejercicio 2010 de \$119.6 millones M.N., lo que significa un aumento de \$57.4 millones M.N. o 92.4% comparado con el saldo al cierre del ejercicio 2009, cuando tuvo un saldo de \$62.2 millones M.N. Este aumento fue debido al pago pendiente de bonificaciones, compras de cartera y otras actividades pendientes de pago a los Distribuidores al cierre del ejercicio y están en función del aumento en el volumen de operaciones.

Política de tesorería

La tesorería de la Compañía tiene como objetivo proveer de los recursos necesarios para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo, asegurando una plataforma de liquidez que permita alcanzar los planes agresivos de crecimiento de la Compañía.

Para tal efecto, se cuentan con diferentes fuentes de financiamiento, como líneas de crédito bancarias, emisiones de certificados bursátiles en el mercado local, así como las Notas No Subordinadas emitidas en el extranjero. Asimismo, la Compañía constantemente continúa evaluando otras fuentes de financiamiento como la bursatilización o monetización de cartera y emisiones de deuda bursátil con garantía parcial.

De forma cotidiana se evalúa el entorno económico, para analizar las fluctuaciones de los diferentes indicadores económicos que pudieran afectar financieramente a la Compañía y así desarrollar las estrategias necesarias para prevenirlas o contrarrestarlas. Así la Compañía de acuerdo al momento económico ha determinado en su momento contratar instrumentos de cobertura para administrar los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés.

También la Compañía realiza un análisis preciso del plazo promedio de los diferentes portafolios de la cartera de crédito y el plazo de los diferentes instrumentos de fondeo, mediante un análisis puntual que utiliza principalmente una metodología para comparar los vencimientos esperados en el futuro tanto de la parte activa como de la parte pasiva. Por otra parte, la evaluación de las condiciones del mercado financiero y el entorno económico indican preferencias en las diferentes posiciones que pueden ser en el corto o largo plazo.

En cuanto a la estrategia de utilización de los recursos líquidos, consiste en aplicarlos en primer término para el crecimiento de la cartera. Dependiendo de las necesidades de liquidez, se establece en qué plazo podrán ser invertidos los excedentes. Como el crecimiento de la cartera es sumamente dinámico, los excedentes generalmente se invierten en papeles de muy bajo riesgo como papel bancario con plazo de menos de 90 días y por lo general con un vencimiento diario. Aunque la tesorería de la Compañía, cuando cuenta con excedentes que no se usarán en el corto plazo, evalúa oportunidades de inversión en horizontes de plazos mayores e inclusive en moneda extranjera, como podrá corroborarse en la nota 5 de los estados financieros intermedios (no auditados) al cierre de diciembre de 2011.

Los saldos mantenidos en inversiones se han establecido en cada uno de los periodos con el objetivo de proveer de los recursos necesarios para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo, que permitan alcanzar los planes de crecimiento de la Compañía durante los periodos subsecuentes. Dependiendo de las necesidades de liquidez, se establece el plazo en que podrán ser invertidos los excedentes. Las inversiones a corto plazo servirán para minimizar el valor perdido de mantener sin uso esos fondos. Cuando se cuente con excedentes que no se usarán en el corto plazo deberán evaluarse oportunidades de inversión en horizontes de plazos mayores, inclusive en moneda extranjera. Las propuestas de inversiones deberán contemplar una combinación de riesgo, rendimientos, plazos e instrumentos financieros a utilizar; privilegiando aquellos que puedan ser convertibles inmediatamente en valores líquidos.

Al cierre de diciembre de 2011, del total en disponibilidades del efectivo mantenido por la Compañía, valuado en \$64.3 millones, se encuentra en Pesos. De manera similar, la Compañía tiene un saldo al 31 de diciembre de 2011 en "Inversiones en Valores" valuado en \$253.6 millones de Pesos, de las cuales \$46.7 millones de Pesos, se encuentran invertidos en instrumentos de inversión denominados en Dólares y el resto por \$206.9 millones, están invertidos en instrumentos de inversión denominados en Pesos.

Las principales fuentes de financiamiento de la Compañía son los certificados bursátiles emitidos públicamente en México bajo los aludidos programas de corto y largo plazo, las líneas de crédito

bancarias tanto simples, como revolventes, otorgadas por instituciones financieras y las Notas No Subordinadas en EE.UU., en Dólares, que fueron emitidas el 14 de abril y 24 de septiembre del 2010.

El total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados por la misma) se incrementó en \$2,653.9 millones de Pesos, equivalentes a un 67.0% al pasar de \$3,960.4 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2010 a \$6,614.3 millones de Pesos al 31 de diciembre de 2011.

Al 31 de diciembre de 2011, el 40.1% del total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados), equivalentes a \$2,649.7 millones de Pesos, estaba representado por certificados bursátiles de corto plazo y disposiciones con cargo a las líneas de crédito vigentes con vencimiento durante el 2011. El 59.9% restante, equivalente a \$3,964.6 millones de Pesos (excluyendo los intereses devengados) estaba representado por certificados bursátiles tanto de corto como de largo plazo, disposiciones con cargo a las líneas de crédito vigentes, con fecha de vencimiento posterior al 2011, y por las Notas No Subordinadas con vencimiento en 2015. Al 31 de diciembre de 2011, la razón deuda capital de la Compañía era de 4.5 a 1. La Compañía evalúa continuamente el uso de otras fuentes de financiamiento, como por ejemplo la bursatilización de porciones de su cartera, la emisión de instrumentos de deuda y la contratación de líneas de crédito.

La siguiente tabla muestra el total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados) que estaba representado por certificados bursátiles y líneas de crédito bancarias, al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011.

	Al 31 de diciembre de					
	2009		2010		2011	
	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio
(En miles de pesos, salvo los porcentajes)						
Financiamientos bancarios:						
Al final del año	\$ 373,333	9.88%	\$ 865,539	9.09%	\$ 1,565,365	8.59%
Promedio del año.....	\$ 156,159	10.12%	\$ 426,588	9.42%	\$ 1,315,001	8.67%
Saldo máximo de fin de mes	\$ 373,333	9.88%	\$ 865,539	9.09%	\$ 1,863,603	8.72%
Emisiones de certificados bursátiles:						
Al final del año	\$ 2,582,900	7.56%	\$ 531,085	8.14%	\$ 1,940,000	6.73%
Promedio del año.....	\$ 2,684,050	8.71%	\$ 1,488,533	7.97%	\$ 1,241,365	6.88%
Saldo máximo de fin de mes	\$ 2,774,000	10.90%	\$ 2,713,764	7.81%	\$ 1,940,000	6.73%
Total de deuda denominada en pesos al final del año (excluyendo intereses devengados).....	\$ 2,956,233	7.85%	\$ 1,396,624	8.73%	\$ 3,505,365	7.56%

La siguiente tabla muestra el total de deuda de la Compañía (excluyendo los intereses devengados) relativa a las Notas No Subordinadas al 31 de diciembre de 2011.

	Al 31 de diciembre de 2010		Al 31 de diciembre de 2011	
	Monto	Tasa promedio	Monto	Tasa promedio
(En miles de pesos)				
Notas No Subordinadas:				
Al final del año.....	\$2,563,764	13.35%	\$3,108,908	13.58%
Promedio del año	2,220,275	13.26%	2,685,940	13.39%
Saldo máximo de fin de mes.....	2,645,958	13.35%	3,182,420	13.27%
Total	\$2,563,764	13.35%	\$ 3,108,908	13.58%

La administración de la Compañía prevé que los flujos de efectivo generados por sus operaciones, en conjunto con las fuentes de financiamiento antes descritas, serán suficientes para satisfacer sus necesidades de liquidez durante los próximos 12 meses. La principal fuente de flujos de efectivo de la Compañía está representada por el cobro de las parcialidades correspondientes a los créditos comprendidos en su cartera.

La siguiente tabla muestra los importes proyectados de la cobranza por concepto del monto principal e intereses de los créditos comprendidos en la cartera de la Compañía, así como los importes proyectados de sus obligaciones de pago de deuda al 31 de diciembre de 2011, incluyendo los intereses devengados por la misma y la liquidación de su monto principal a su vencimiento, el primer, segundo, tercer y cuarto trimestres de 2012, tanto en términos trimestrales como totales. Como se aprecia en dicha tabla, se prevé que el volumen de cobranza de la Compañía será superior al importe de sus obligaciones financieras en cada uno de dichos trimestres, asumiendo que el porcentaje de créditos vencidos comprendidos en su cartera no sufra cambios sustanciales.

	2012				Total
	1er. trimestre	2o. trimestre	3o. trimestre	4o. trimestre	
	(En millones de pesos)				
Cobranza.....	\$ 1,290.30	\$ 1,323.90	\$ 1,365.70	\$ 947.00	\$ 4,926.9
Obligaciones de pago ...	735.36	1,013.20	822.20	78.90	2,649.7

Operaciones fuera de balance

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía no tiene celebrada ninguna operación que no esté reportada en su balance general a dicha fecha.

3.4.3 Control interno

La Compañía cuenta con un sistema de control interno integral, conforme a la cual están involucradas todas las áreas operativas y de servicio, verificando que se cumplan los procesos de acuerdo con lo descrito en las políticas y procedimientos establecidos. Este sistema de control interno está orientado a darle certidumbre a las operaciones que realiza la Compañía.

Es competencia del Comité de Auditoría de Crédito Real la aprobación de los lineamientos generales de control interno y de sus revisiones. Existe un área de auditoría interna y sus lineamientos generales, revisiones y planes de trabajo son aprobados por el Comité de Auditoría. La administración de la Compañía es responsable de instrumentar y vigilar que se cumplan con las normas de control interno a fin de garantizar la integridad, confiabilidad y oportunidad de la información financiera de la Compañía.

El sistema de control interno integral basa su estructura en la delimitación de responsabilidades y lleva a cabo procesos de acuerdo con las políticas internas, así como de conformidad con los criterios y disposiciones emitidas por la CNBV y la BMV.

La Compañía, de manera regular, es examinada por la firma de auditores Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, respecto de la situación financiera al término de cada ejercicio, y esta firma emite su opinión respecto de la aplicación de los criterios contables.

3.5 Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas

Los criterios de contabilidad aplicables a la preparación de la información financiera de las Sofomes exigen que la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos para determinar el valor de sus activos, pasivos, ingresos y gastos a la fecha de sus estados financieros, así como para efectuar las revelaciones que deben incluirse en los mismos. Los resultados reales de la Compañía podrían diferir de los estimados. La Compañía reporta los cambios en dichas estimaciones cuando adquiere conocimiento de los mismos. Los criterios de contabilidad críticos utilizados en la preparación de los estados financieros de la Compañía son aquellos que tienen una mayor relevancia para la presentación

de su situación financiera y sus resultados de operación, e involucran la formulación de juicios de carácter considerable con respecto a las estimaciones efectuadas. Estos juicios están relacionados con la estimación preventiva para riesgos crediticios, el impuesto a la utilidad diferido y los beneficios a empleados por terminación y al retiro.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

El otorgamiento de crédito se realiza con base en el análisis de la situación financiera del acreditado; la viabilidad económica del proyecto de inversión a financiarse con los recursos derivados de sus créditos grupales; y las demás características generales previstas en la legislación aplicable y los manuales y políticas internos de la Compañía. Los créditos otorgados por la Compañía han sido a personas morales o personas físicas con actividad empresarial de giro comercial o financiero por lo que la Compañía clasifica su cartera como comercial de acuerdo a los criterios de la CNBV para efectos de calificación de cartera. El saldo insoluto de un crédito se registra como cartera vencida en el supuesto de que un pago o amortización no se cubra en un determinado plazo. Por lo general, los créditos se registran como vencidos transcurridos entre 60 y 90 días de la fecha de corte del estado de cuenta materia del incumplimiento, y en ese momento el crédito deja de devengar intereses. El saldo insoluto de los créditos considera la obligación solidaria del Distribuidor. El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinados dentro de cada promoción. Al finalizar diciembre del 2011, los mencionados contratos mostraban en cada promoción un porcentaje aproximado de 50%. De esta forma la obligación solidaria del Distribuidor se estima considerando el 50% del saldo insoluto de los créditos que presentan más de 90 días de atraso.

El traspaso de cartera vencida a cartera vigente se realiza cuando la cuenta cumple con el pago sostenido del crédito y no presenta atraso alguno. Pago sostenido se refiere a tres amortizaciones consecutivas y que cubren la totalidad del pago programado. El pago anticipado de las amortizaciones, no se considera como pago sostenido. Adicionalmente, si se formaliza la reestructura de una cuenta en cartera vencida se puede traspasar a cartera vigente.

La reestructura es la formalización de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Esto, siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

La Compañía deja de reconocer ingresos por intereses cuando un crédito se clasifica como vencido; y únicamente vuelve a clasificarlos como ingresos cuando obtiene el pago respectivo. Los créditos se descuentan en libros transcurridos 181 días de la fecha en que debió cubrirse el pago o la amortización respectiva.

Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados pero no cobrados sobre los créditos que constituyen cartera vencida, la Compañía crea una estimación preventiva por el monto total de dichos intereses al momento del traspaso del crédito a la cartera vencida.

De conformidad con lo dispuesto por la CNBV, para efectos de la calificación de su cartera y el registro de la estimación preventiva para riesgos crediticios, la Compañía clasifica su cartera bajo un solo rubro, designado “comercial”. La Compañía reconoce la estimación preventiva para riesgos crediticios con base en saldo insoluto de cada crédito, aplicando los siguientes métodos:

- Método individual — Para acreditados con saldos iguales o mayores a 4'000,000 de UDIs, evaluando:
 - la calidad crediticia del deudor, de acuerdo al resultado que se obtenga de calificar, en forma específica e independiente, los aspectos de riesgo país, riesgo financiero, riesgo industria y

experiencia de pago, con base en la metodología establecida en las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, y

- la cobertura del crédito en relación con el valor de las garantías, separando los créditos en dos grupos en función del valor descontado de la garantía: (a) créditos totalmente cubiertos y (b) créditos con porción expuesta.
- Método no individualizado — Para acreditados con saldos menores a 4'000,000 de UDIs, evaluando:
 - el cálculo paramétrico de la provisión en función a su historial de pagos por los últimos dos meses, así como su comportamiento crediticio.

Al 31 de diciembre de 2011, una UDI representaba 4.691316 pesos.

La cartera comercial se califica trimestralmente con base en el saldo de los créditos al último día del mes anterior, tomando en consideración la calificación de la cartera vigente por el trimestre anterior, ajustada para reflejar cualesquiera cambios posteriores en los factores de riesgo. La estimación preventiva para riesgos crediticios se calcula multiplicando el valor en libros de los créditos, agrupados por categoría de riesgo, por los porcentajes de estimación preventiva exigidos por la CNBV. Véase la nota 7 a los estados financieros de la Compañía.

Las quitas, condonaciones, bonificaciones o descuentos totales o parciales sobre la cartera se registran con cargo al resultado del período en el que se efectúan.

De conformidad con las disposiciones emitidas por la CNBV, la Compañía debe calificar el 100% de su cartera al final de cada trimestre. Dichas disposiciones establecen las siguientes calificaciones dependiendo de los niveles de riesgo y establecen procedimientos para la calificación de las carteras comerciales: Grado A para los créditos que representan un riesgo de incumplimiento mínimo; grado B para los créditos que representan un nivel de riesgo bajo; grado C para los créditos que representan un nivel moderado de riesgo; grado D para los créditos de alto riesgo; y grado E para los créditos incobrables.

La siguiente tabla categoriza por rango, los riesgos crediticios al 31 de diciembre de 2011, de esta forma la cartera de créditos vigente se compone del grado de riesgo A-1, A-2, B-1, B-2 y la cartera vencida se compone del grado de riesgo B-3, C-1, C-2, como sigue:

Tabla de sitios dentro de los rangos de reservas preventivas

Grado de riesgo	Bajo/ calificación mínima	Medio/ calificación promedio	Alto/ calificación superior
A-1.....	0.50%	0.50%	0.50%
A-2.....	0.99%	0.99%	0.99%
B-1.....	1.00%	3.00%	4.99%
B-2.....	5.00%	7.00%	9.99%
B-3.....	10.00%	15.00%	19.99%
C-1.....	20.00%	30.00%	39.99%
C-2.....	40.00%	50.00%	59.99%
D.....	60.00%	75.00%	89.99%
E.....	100.00%	100.00%	100.00%

Impuestos a la utilidad diferidos

Como parte del proceso de preparación de sus estados financieros, la Compañía está obligada a estimar sus obligaciones por concepto de impuestos a la utilidad. Este proceso involucra la estimación de su exposición actual a dichas obligaciones y la evaluación de las diferencias temporales resultantes de la

comparación entre los valores contables y fiscales de ciertas partidas, incluyendo la depreciación y la estimación preventiva para riesgos crediticios. Las empresas están sujetas a un sistema fiscal dual que incluye el pago de ISR y el IETU. Al reconocer activos y pasivos por concepto de impuestos diferidos, la Compañía revisa sus proyecciones financieras y fiscales para determinar si causará ISR o IETU y reconoce activos o pasivos diferidos respecto del principal impuesto al que estará sujeta según sus proyecciones. La Compañía determina el impuesto diferido sobre las diferencias temporales y los créditos fiscales, desde el reconocimiento inicial de las partidas y al final de cada período. El impuesto diferido derivado de las diferencias temporales se reconoce utilizando el método de activos y pasivos, que compara los valores contables y fiscales de los activos y pasivos. De esa comparación surgen diferencias temporales tanto deducibles como acumulables, a las cuales se aplica la tasa fiscal a la que se revertirán las partidas. Los importes derivados de estos conceptos corresponden al pasivo o activo por impuesto diferido reconocido.

La determinación de la necesidad de crear una provisión por valuación respecto al activo por impuesto diferido, involucra la formulación de juicios de carácter considerable por parte de la administración de la Compañía. Dicha necesidad se determina con base en las proyecciones de la administración en cuanto a los resultados financieros futuros de la Compañía. Si los resultados reales llegan a diferir de los estimados, o si las proyecciones se ajustan en períodos futuros, la Compañía podría verse obligada a ajustar sustancialmente su provisión por valuación, lo cual podría tener un impacto significativo en sus resultados de operación en períodos futuros.

Beneficios a empleados por terminación y al retiro

El pasivo por primas de antigüedad, pensiones e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga y es calculado por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado, utilizando tasas de interés nominales. La determinación de las obligaciones y gastos de la Compañía depende de ciertas presunciones formuladas por la Compañía y utilizadas por los actuarios para el cálculo de dichos pasivos, incluyendo presunciones en cuanto a los salarios futuros, las expectativas de vida y las tasas de descuento. Los supuestos se evalúan anualmente y reflejan la situación económica del país a juicio de la Compañía.

Aunque la Compañía considera que los supuestos utilizados por la misma son adecuados, la existencia de desviaciones significativas entre dichos supuestos y la realidad, o los cambios sustanciales en dichos supuestos en el futuro, podrían afectar en forma significativa sus obligaciones por beneficios a empleados por terminación y al retiro, así como sus gastos futuros.

4. ADMINISTRACION

4.1 Auditores externos

Los estados financieros de la Compañía por los ejercicios sociales terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, incluidos en este Reporte Anual, han sido auditados por la firma Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, conforme al dictamen de auditoría de fecha 10 de abril de 2012.

Desde 2000, la firma Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ha fungido como auditores externos de la Compañía. A la fecha no se ha emitido ninguna salvedad u opinión negativa sobre los estados financieros de la Compañía, excepto por los relativos al ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2007, derivado de la falta de presentación de los efectos de la fusión de Crédito Real y Crediplus, desde que ambas compañías se encontraban bajo control común de conformidad con la normatividad contable supletoria aplicable SFAS No. 141 "Combinaciones de negocios". Por tal motivo, los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 y 2006 no son comparables.

El Consejo de Administración es el encargado de designar al despacho de auditores externos responsable de dictaminar los estados financieros de la Compañía, para lo cual debe contar con la opinión favorable del Comité de Auditoría.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., brinda a la Compañía los siguientes servicios:

- Auditoría de los estados financieros.
- Revisión fiscal para la auditoría de los estados financieros.
- Servicios adicionales consistentes en las asesorías en materia fiscal y contable, asesorías en devolución de impuestos y revisiones en materia fiscal. Los trabajos por los servicios adicionales se cobran sobre la base del tiempo real incurrido por socios, gerentes y demás personal involucrado, a la cuota por hora de conformidad con lo que se acuerde entre la Compañía y el despacho para cada caso en particular. Por lo tanto, no se cuenta con un monto determinado de remuneración por los trabajos de servicios adicionales, con respecto al monto que se pagará por los servicios de auditoría. En virtud de lo anterior, no se cuenta con la información para determinar el porcentaje sobre el total pagado al despacho.

4.2 Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés

A continuación se incluye una descripción de las operaciones realizadas por la Compañía y ciertas personas relacionadas:

Contrato de prestación de servicios con Servicios Chapultepec

El 12 de noviembre de 2001, Servicios Chapultepec, la sociedad afiliada de Crédito Real controlada por Futu-lem, celebró con Crediplus un contrato de prestación de servicios para el suministro de cierto personal clave a esta última. En junio de 2007 Crediplus se fusionó con Crédito Real y, en consecuencia, la Compañía asumió las obligaciones de Crediplus bajo dicho contrato. De conformidad con este contrato, la Compañía pagó a Servicios Chapultepec un importe equivalente a los salarios y prestaciones del personal respectivo, más una comisión mensual equivalente al 5% de dicho importe. La Compañía considera que los términos de este contrato no son menos favorables que los que podría haber obtener de un tercero independiente.

Con motivo de la fusión de Crédito Real con Futu-lem, Servicios Chapultepec se convirtió en una subsidiaria al 100% de Crédito Real.

Contrato de asistencia técnica con Servej, S.A. de C.V.

El 30 de mayo de 2003, Servej, S.A. de C.V. ('Servej'), una sociedad afiliada a Crédito Real, celebró con esta última un contrato de prestación de servicios de asistencia técnica en virtud del cual los señores Eduardo Berrondo Avalos y Francisco Berrondo Lagos proporcionaron a la Compañía ciertos servicios profesionales y de consultoría. Como contraprestación por dichos servicios, la Compañía pagó a Servej un honorario equivalente al 33% de los salarios de dichas personas. En 2009, 2010 y 2011, la Compañía pagó a Servej un total de aproximadamente \$2.5 millones de Pesos, \$4.6 millones de Pesos y \$2.5 millones de Pesos, respectivamente. La Compañía considera que los términos de este contrato no son menos favorables que los que podría obtener de un tercero independiente.

Contrato de consultoría con Nexxus Capital Management III, LLC

El 1º de diciembre de 2007, Nexxus Capital Management III, LLC, una sociedad afiliada a Crédito Real, celebró con esta última un contrato de consultoría en virtud del cual Nexxus Capital Management proporciona a la Compañía ciertos servicios de consultoría en materia de administración. En 2009, 2010 y 2011, la Compañía pagó a Nexxus Capital Management un honorario mensual de USD\$10,000. La Compañía considera que los términos de este contrato no son menos favorables que los que podría obtener de un tercero independiente.

Contrato de crédito con Banco Ve por Más

El 15 de diciembre de 2009, la Compañía celebró con Banco Ve por Más un contrato de crédito revolvente por un monto principal máximo de \$100 millones de Pesos. Las obligaciones de la Compañía bajo este contrato están garantizadas por una prenda sobre una porción de sus cuentas por cobrar. Adicionalmente, Futu-Iem, la accionista mayoritaria de Crédito Real, tenía el carácter de obligado solidario y avalista en dicho crédito. Véase el apartado "Contrato de crédito con Banco Ve por Más" de la sección 3.3 de este Reporte Anual.

Fusión de Futu-Iem con Crédito Real

Con efectos a partir del 1º de julio de 2011, como parte de la fusión de Crédito Real con Rasteroz, Futu-Iem, la accionista mayoritaria de Crédito Real, con una participación del 72.08% del capital social de Crédito Real, se fusionó con Crédito Real. Como resultado de la fusión, subsistió Crédito Real, como entidad fusionante y los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real.

Operaciones con Directodo México, S.A.P.I. de C.V.

Como resultado de la adquisición del 49% de las acciones representativas del capital social de Directodo, con motivo de la fusión de Crédito Real con Rasteroz, a partir del 1º de julio de 2011, todas las operaciones de originación de créditos con pago vía nómina entre la Compañía y Directodo serán operaciones con partes relacionadas.

Operaciones con Publiseg S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

Como resultado de la adquisición del 49% de las acciones representativas del capital social de Publiseg, a partir del 18 de noviembre de 2011, todas las operaciones de originación de créditos con pago vía nómina entre la Compañía y Publiseg, serán operaciones con partes relacionadas.

Tradicionalmente, las operaciones comerciales con partes relacionadas que realiza la Compañía se someten a estudios de precios de transferencia elaborados por asesores externos de la Compañía.

Las operaciones con partes relacionadas en los últimos años son:

Parte Relacionada	Tipo de Transacción	2009	2010	2011
Servej, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de asistencia técnica	\$4,669,054.0	\$2,523,370.0	\$2,419,824.8
Nexus Capital Management III, LLC	Prestación de servicios de consultoría	\$1,633,707.0	\$1,909,754.0	\$1,476,706.0
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de nómina/personal	\$67,578,447.0	\$67,819,626.0	\$100,177,413.2
Publiseg, S.A. de C.V., Sofom, E.N.R.	Pago de Intereses por Cesiones			\$24,037,990.9
Directodo México, S.A.P.I. de C.V.	Pago de Intereses por Cesiones			\$398,165,357.7
Futu-Iem, S.A.P.I. de C.V.	Pago por Intermediación Financiera			\$9,817,000.0

4.3 Administradores y accionistas

4.3.1 Administradores

Consejo de administración

La dirección y administración de los negocios y bienes de la Compañía estarán confiadas a un Consejo de Administración, el cual estará integrado por 9 miembros propietarios y hasta igual número de suplentes, designados por la asamblea general ordinaria de accionistas.

Los consejeros serán designados de la siguiente manera:

- I. Mientras las acciones de la Serie "B" y la Serie "C" representen, en cada caso, por lo menos el 16% de las acciones representativas del capital social en circulación, los accionistas de cada una de dichas series tendrán derecho de designar 2 miembros del Consejo de Administración y el mismo número de suplentes, Mientras las acciones de cada una de dichas Series representen, en cada caso, por lo menos el 5% de dicho capital, los accionistas de cada serie tendrán derecho de designar cada uno a un Consejero y su respectivo suplente.
- II. Los Consejeros restantes y sus suplentes serán designados por mayoría de votos de los accionistas presentes en la asamblea correspondiente, sin computar el voto de las acciones de la Serie "B" y de la Serie "C" que hubieran hecho la designación de los consejeros de minoría. Lo anterior, sin perjuicio del derecho de los accionistas titulares de acciones de cualquier serie que no hubieran participado en las designaciones anteriores a designar un consejero de minoría en los términos de la fracción I del artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores. En caso de que la Asamblea de accionistas decida designar consejeros independientes, se incrementará el número señalado en primer término y la designación será por el voto de la Mayoría Calificada en Asamblea.

Los miembros del Consejo de Administración podrán ser o no accionistas, durarán en su cargo un año, pero continuarán en su desempeño hasta que las personas designadas para sustituirlos tomen posesión de sus cargos, y podrán ser reelectos. Los miembros del Consejo de Administración no perciben emolumento alguno.

El Consejo de Administración se apoya tanto en sus comités como en los directivos relevantes de la Compañía, quienes tienen a su cargo el manejo de los asuntos diarios de la misma.

Todos los consejeros actuales fueron elegidos por la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas de la Compañía celebrada el 17 de junio de 2011.

La siguiente tabla muestra la forma en que está integrado actualmente el consejo de administración de la Compañía.

Nombre	Cargo	Edad
Francisco Berrondo Lagos	Presidente	58
José Luis Berrondo Avalos	Consejero	61
Ángel Francisco Romanos Berrondo	Consejero	46
Moisés Rabinovitz Ohrenstein	Consejero	56
Iser Rabinovitz Stern	Consejero	30
Eduardo Saiz Fernández	Consejero	59
José Eduardo Esteve Recolons	Consejero	46
Luis Alberto Harvey MacKissack	Consejero	51
Arturo José Saval Pérez	Consejero	53
Eduardo Berrondo Avalos	Consejero Suplente	
Aby Lijtszain Chernizky	Consejero Suplente	35
Marcos Shermaria Zlotorynski	Consejero Suplente	51
Enrique Saiz Fernández	Consejero Suplente	
Roberto Langenauer Neuman	Consejero Suplente	40
Alejandro Díazayas Oliver	Consejero Suplente	

El señor Francisco Berrondo Lagos es primo hermano del señor José Luis Berrondo Avalos. El señor Ángel Francisco Romanos Berrondo es sobrino de los señores Francisco Berrondo Lagos y José Luis Berrondo Avalos.

El señor Moisés Rabinovitz Ohrenstein es el padre del señor Iser Rabinovitz Stern.

De igual forma, en la asamblea de referencia, se designaron como Secretario y Secretario Suplente, sin ser miembros del Consejo de Administración, a los señores Jaime Cortés Rocha y Jaime Cortés Álvarez, respectivamente.

A continuación se incluye una breve biografía de cada uno de los consejeros propietarios de la Compañía.

Francisco Berrondo Lagos es el actual Presidente del Consejo de Administración de la Compañía y ha sido consejero de la misma durante 19 años. Además, es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V., y varias de sus filiales y subsidiarias; Coco Colima, S.A. de C.V.; Vallarta Adventures, S.A. de C.V.; Dolphin Adventures, S.A. de C.V.; Cabo Dolphin, S.A. de C.V.; y MMB Promotora, S.A. de C.V. De 1992 a 2002 ocupó el cargo de Director de Banca Patrimonial, Corporativa y Privada de Banco Internacional, S.A. (Bital); y antes de ello fue Director Financiero de Mabe, S.A. de C.V., durante 17 años. Cuenta con una maestría en economía por la Universidad de Chicago.

José Luis Berrondo Avalos es consejero de la Compañía desde hace 19 años. Además, es consejero de Grupo Financiero HSBC, S.A. de C.V., y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple. De 1984 a 1993 ocupó el cargo de Vicepresidente de Mabe, S.A. de C.V.; y desde 2003 es Presidente y Director General de la misma. Cuenta con una maestría en dirección de empresas por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE).

Eduardo Saiz Fernández es consejero de la Compañía desde hace 19 años. Además, es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V. Anteriormente ocupó el cargo de Director Financiero de Grupo Mabe, S.A. de C.V. (de 1992 a 2002) y Tesorero Corporativo de la misma (de 1982 a 1992); y de 1978 a

1982 fue Jefe del Departamento de Crédito de Fondos de Fomento y Gerente de Contraloría de Crédito de Banco de Crédito y Servicio, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bancrecer). Cuenta con una licenciatura en contaduría por la Universidad La Salle.

Ángel Francisco Romanos Berrondo es el Director General de la Compañía y ha sido consejero de la misma durante 19 años. Además, es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V. De 1994 a 1996 ocupó el cargo de Gerente de Negocios Internacionales de CB Capitales, S.A.; y de 1987 a 1993 fue Gerente de Tesorería de Mabe, S.A. de C.V. Cuenta con una maestría en administración de empresas y una especialización en finanzas y estadística, ambas por la Escuela de Administración de Empresas Wharton (*Wharton School of Business*).

Moisés Rabinovitz Ohrenstein es presidente del consejo de Directodo desde su fundación en el 2006. Es Presidente del consejo de Grupo Kon y subsidiarias desde 1997; fue consejero de MundiHogar desde 1988 a 2003 y Director General de 1995 a 2003, fue consejero y Director General de Electrónicos y Mueblerías Iser, de 1982 a 1995. Es Licenciado en Administración de Empresas.

Iser Rabinovitz Stern es Director General de Directodo desde su fundación en 2006. Es Director General de Grupo Kon y subsidiarias desde 2007. Es consejero en Inmobiliaria Meor; realizó sus estudios de Licenciado en Administración de Empresas en el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.

José Eduardo Esteve Recolons es consejero de la Compañía desde hace 11 años. Además, desde 2005 es Director General de Comercial del Bosque, S.A. de C.V., y también es consejero de Controladora Mabe, S.A. de C.V., y Agrofinanzas. De 2002 a 2005 ocupó el cargo de Director de Servicios Financieros Personales de HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple; y de 1994 a 2002 fue Director de Banca Comercial de Banco Internacional, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bital). Cuenta con una maestría en administración de empresas por la Universidad Metodista del Sur (*Southern Methodist University*).

Luis Alberto Harvey MacKissack es consejero de la Compañía desde hace 4 años. Además, fue uno de los socios fundadores de Nexxus. Cuenta con más de 21 años de experiencia en el área de banca de inversión y capital privado. Antes de fundar Nexxus, ocupó diversos cargos en Grupo Bursátil Mexicano, Fonlyser, Operadora de Bolsa y Servicios Industriales Peñoles. Su experiencia abarca diversas operaciones de colocación privada y pública de capital, incluyendo las ofertas públicas iniciales de varias empresas a través de la BMV y los mercados internacionales. Es consejero de Nexxus, Homex, Sports World, Genomma Lab, Crédito Real, Harmon Hall, Diamex, Grupo Hotelero Santa Fe y Taco Holding. Cuenta con una licenciatura en economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México, y una maestría en administración de empresas con énfasis en finanzas por la Universidad de Texas en Austin.

Arturo José Saval Pérez es consejero de la Compañía desde hace 4 años. Se incorporó a Nexxus en 1998. Cuenta con aproximadamente 27 años de experiencia en las áreas de capital privado, banca de inversión y banca múltiple, habiendo participado en un gran número de operaciones de colocación privada y pública de deuda y capital, así como en múltiples proyectos en materia de asesoría financiera. Antes de incorporarse a Nexxus, ocupó varios cargos ejecutivos dentro de Grupo Financiero Santander México y en los departamentos de banca internacional, banca empresarial, banca comercial y banca de inversión de Grupo Financiero GBM-Atlántico, Interacciones y Grupo Serfin, fungiendo como consejero y miembro de los comités de inversión de varias instituciones financieras y sociedades de inversión. Actualmente, es consejero de Nexxus, Sports World, Genomma Lab, Crédito Real, Diamex, Grupo Hotelero Santa Fe y Taco Holding. Realizó estudios de ingeniería industrial por la Universidad Iberoamericana, cuenta con un certificado en análisis financiero por la Universidad de Michigan y un Diploma por el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.

Funciones y facultades del consejo de administración

El Consejo de Administración se apoya en los diversos Comités de la Compañía y en los principales funcionarios para llevar a cabo la administración, dirección y operación de la Compañía.

El Consejo de Administración de la Compañía, de acuerdo con los estatutos sociales, es el representante legal de la Compañía y tiene por consiguiente, entre otras, las facultades siguientes: (i) poder para pleitos y cobranzas; (ii) poder para actos de administración; (iii) poder para actos de dominio; (iv) poder para adquirir y enajenar acciones y partes sociales de otras sociedades; (v) poder para emitir, suscribir, avalar, endosar y en cualquier otra forma negociar toda clase de títulos de crédito y designar a las personas facultadas para realizar dichos actos; (vi) poder para abrir y cancelar cuentas bancarias a nombre de la Compañía y autorizar y designar a personas que giren en contra de las mismas; (vii) facultad de convocar a Asambleas Ordinarias, Extraordinarias o Especiales de Accionistas, en los casos previstos por los estatutos sociales de la Compañía, o cuando lo considere conveniente, y fijar lugar, fecha y hora en que tales Asambleas deban celebrarse, así como para ejecutar sus resoluciones; (viii) facultad de formular reglamentos interiores de trabajo; (ix) poder para nombrar y remover a los auditores externos de la Compañía; (x) poder para establecer sucursales y agencias de la Compañía en cualquier parte de la República Mexicana o del extranjero; (xi) poder para conferir poderes generales o especiales, y delegar cualquiera de sus facultades, salvo aquellas cuyo ejercicio corresponda en forma exclusiva al Consejo de Administración por disposición de la ley o de los estatutos sociales de la Compañía, reservándose siempre el ejercicio de sus facultades, así como para revocar los poderes que otorgare; (xii) poder para llevar a cabo todos los actos autorizados por los estatutos sociales de la Compañía o que sean consecuencia de los mismos; (xiii) poder para establecer los comités especiales que considere necesarios para el desarrollo de las operaciones de la Compañía, así como para nombrar y remover a los miembros que los integren, fijando las facultades y responsabilidades de tales comités y las reglas que rijan su funcionamiento; y, (xiv) en general, tendrá todas las facultades necesarias y/o convenientes para el desarrollo y la consecución del objeto social de la Compañía, así como para administrar y operar la Compañía y, consecuentemente, podrá llevar a cabo todos los actos de hecho y de derecho que estén directa o indirectamente relacionados con el objeto social de la Compañía.

Comités

Mediante Resoluciones Unánimes Adoptadas fuera de Sesión de Consejo por la totalidad de los Miembros Propietarios del Consejo de Administración de Crédito Real, de fecha 04 de julio de 2011, se realizó la determinación atribuciones y facultades, reglas de funcionamiento, e integración de los Comités de la Compañía.

Comité de Auditoría

Se designaron como miembros propietarios del Comité de Auditoría a los señores: José Eduardo Esteve Recolons (Presidente), Eduardo Saiz Fernández, Francisco Berrondo Lagos, Roberto Langenauer Neuman y Moisés Rabinovitz Ohrenstein y, como miembros suplentes a los señores: Eduardo Berrondo Avalos, Arturo José Zaval Pérez, Luis Alberto Harvey MacKissack, Iser Rabinovitz Stern y Patricia Mora Villagrana. El Comité de Auditoría es responsable, entre otras cosas, de:

- revisar y discutir los estados financieros con las áreas responsables de la Compañía y recomendar su aprobación al consejo de administración;
- dar seguimiento a las políticas, procedimientos y estatutos sociales de la Compañía;
- identificar riesgos y oportunidades;
- preparar la designación de auditores externos de reconocido prestigio a nivel internacional;
- validar los riesgos tomados de acuerdo a las políticas adoptadas en dicha materia;
- revisar los programas anuales de operaciones;
- verificar las operaciones con clientes de conformidad con las políticas delineadas y los contratos establecidos;
- revisar los sistemas de la Compañía y el monitoreo adecuado de sus políticas;
- revisar los reportes de auditoría, planes de acción y acuerdos con los directivos, y
- actuar como enlace entre el consejo de administración y los auditores externos e internos.

Comité Ejecutivo

Se designaron como miembros propietarios del Comité Ejecutivo a los señores: Ángel Francisco Romanos Berrondo (Presidente), Francisco Berrondo Lagos, José Luis Berrondo Avalos, Arturo José Zaval Pérez e Iser Rabinovitz Stern y, como miembros suplentes a los señores: Eduardo Berrondo Avalos, Luis Alberto Harvey MacKissack, Roberto Langenauer Neuman y Moisés Rabinovitz Ohrenstein. El Comité Ejecutivo será responsable, entre otras cosas, de:

- atender y resolver las controversias que se susciten en otros comités de la Compañía;
- revisar y aprobar el presupuesto anual y las estrategias generales por negocio;
- revisar y aprobar los resultados mensuales y comparativos en relación con el presupuesto anual;
- revisar y aprobar inversiones mayores a USD\$500,000.00;
- revisar y aprobar contratos de largo plazo que impliquen montos mayores a USD\$200,000.00 dólares anuales;
- revisar y aprobar préstamos, líneas de crédito o emisiones de instrumentos de deuda en cualquier mercado mayores a \$50 millones M.N.;
- revisar y aprobar nuevos mecanismos de fondeo para la Compañía, así como los plazos de la cartera de créditos en relación con el fondeo de la Compañía;
- revisar y aprobar nuevos productos; y
- revisar, determinar, modificar y autorizar políticas internas de la Compañía relativas al devengamiento de intereses; riesgos, *compliance* y fondos de reserva en relación con su duración e implementación.

Comité de Crédito, Riesgos y Tesorería

Se designaron como miembros propietarios del Comité de Crédito, Riesgos y Tesorería, a los señores: Eduardo Berrondo Avalos (Presidente), Eduardo Saiz Fernández, Francisco Berrondo Lagos, Arturo José Zaval Pérez y Moisés Rabinovitz Ohrenstein y, como miembros suplentes a los señores: Enrique Saiz Fernández, Luis Alberto Harvey MacKissack, Roberto Langenauer Neuman, Iser Rabinovitz Stern y Patricia Mora Villagrana. El Comité de Crédito, Riesgos y Tesorería será responsable, entre otras cosas, de:

- revisar y monitorear el comportamiento de las carteras de créditos de la Compañía;
- formular y presentar propuestas para provisiones y reservas por negocio;
- establecer la relación entre plazos de cartera de créditos y fondeo; así como proponer y analizar mecanismos de fondeo;
- revisar y aprobar líneas de crédito;
- promover y presentar políticas de riesgo de operación en cada área de negocio;
- proponer políticas de operación con clientes que impliquen riesgos operativos; y
- revisar las operaciones con clientes para determinar y prevenir riesgos operativos y nominativos.

Comité de Compensaciones

Se designaron como miembros propietarios del Comité de Compensaciones, a los señores: Enrique Saiz Fernández (Presidente), José Luis Berrondo Avalos, Francisco Berrondo Lagos, Arturo José Zaval Pérez y Moisés Rabinovitz Ohrenstein y, como miembros suplentes a los señores: Eduardo Berrondo Avalos, Luis Alberto Harvey MacKissack, Roberto Langenauer Neuman, Iser Rabinovitz Stern y Marcos Shemaria Zlotorynski. El Comité de Compensaciones será responsable, entre otras cosas, de:

- revisar y en su caso aprobar: (i) las políticas de los sueldos y compensaciones generales de la Compañía; (ii) los paquetes de sueldos y compensaciones de directivos de primer y segundo

nivel; (iii) los cambios en las prestaciones generales de los empleados y, (iv) los planes de compensación de largo plazo para ejecutivos;

- Revisar el mercado de sueldos y compensaciones de los directivos de los primeros niveles de la Compañía; y
- Revisar los perfiles para los puestos de los dos primeros niveles de la Compañía.

Actualmente, la Compañía no cuenta con más órganos intermedios de administración que los Comités que se describen en este apartado. Sin embargo, los estatutos sociales de la Emisora establecen que el Consejo de Administración podrá establecer los comités o cualesquiera órganos intermedios de administración que considere necesarios para el desarrollo de las operaciones de la Compañía, fijando las facultades y obligaciones de tales comités, indicando el número de miembros que los formen y la forma de su designación.

Expertos Financieros en los Comités.

Derivado de la experiencia adquirida, respectivamente, en el sector bancario, la cual se establece en el presente Reporte Anual, los integrantes de los Comités están calificados como expertos financieros.

Directivos relevantes

La siguiente tabla muestra los nombres y cargos de los directivos relevantes de la Compañía, así como su número de años al servicio de la misma:

Nombre	Cargo	Años en la Compañía
Ángel Francisco Romanos Berrondo	Director General	19
Lorena Margarita Cárdenas Costas	Directora de Finanzas	4
Carlos Enrique Ochoa Valdés	Director de Operaciones	11
Adalberto Robles Rábago	Director de Recursos Humanos	4
Luis Calixto López Lozano	Director Jurídico	7
Anthony Patrick McCarthy Moreno	Director de Relaciones con Inversionistas	2
Luis Carlos Aguilar Castillo	Director Comercial de Crédito de Pago por Nómina	16
Lizeth Meneses Mares	Director Comercial de Crédito al Consumo	4
Jacobo Stern Levin	Director Comercial de CrediEquipos	4

A continuación se incluye una breve biografía de cada uno de los directivos relevantes de la Compañía.

Ángel Francisco Romanos Berrondo (véase el apartado “Consejo de Administración” de esta sección).

Lorena Margarita Cárdenas Costas es Directora de Finanzas de la Compañía desde 2008. De 2002 a 2008 ocupó el cargo de Directora de Finanzas de GMAC México, S.A. de C.V.; y de 1994 a 2001 fue Directora de Finanzas de Nortel Networks México, S.A. de C.V. Cuenta con una maestría en administración de empresas por la Universidad de Miami.

Carlos Enrique Ochoa Valdés es Director de Operaciones de la Compañía desde 2003, habiendo ocupado previamente los cargos de Director de Operaciones de la Zona Norte (de 2000 a 2003) y Gerente de Planeación (de 1997 a 2000). Cuenta con una maestría en economía y finanzas por la Universidad de Bristol.

Adalberto Robles Rábago es Director de Recursos Humanos de la Compañía desde 2008. De 2000 a 2008 ocupó el cargo de Gerente de Recursos Humanos de Mabe, S.A. de C.V.; y de 1996 a 2000 se desempeñó en la Jefatura de Recursos Humanos de Grupo Desk, S.A. de C.V. Cuenta con un certificado como entrenador en liderazgo por la empresa Leadership International Management y una maestría en alta dirección de empresas en el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas.

Luis Calixto López Lozano es Director Jurídico de la Compañía desde 2005, habiendo ocupado previamente los cargos de Supervisor del Departamento Jurídico (de 1998 a 2000) y Abogado Corporativo (de 2000 a 2004). De 2004 a 2005 fue abogado externo de la Compañía. Cuenta con un Diplomado en Derecho Bancario y Financiero por el Instituto Tecnológico Autónomo de México.

Anthony Patrick McCarthy Moreno es Director de Relaciones con Inversionistas de la Compañía desde 2010. Anteriormente, fue Gerente de Proyectos Especiales de la Presidencia de Aon Risk Services, S.A. de C.V., así como asesor del área de Riesgos Financieros de dicha empresa. Cuenta con una maestría en dirección de empresas por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas.

Luis Carlos Aguilar Castillo es Director Comercial de Crédito de Pago con Pago Vía Nómina de la Compañía desde 2008, habiendo ocupado previamente el cargo de Director de Finanzas (de 1995 a 2008). Antes de ello, ocupó el cargo de Gerente de Auditoría Financiera de Banco Internacional, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bital). Cuenta con una maestría en dirección de empresas por el Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas.

Lizeth Meneses Mares es Director Comercial de Crédito al Consumo de la Compañía desde 2009, habiendo ocupado previamente el cargo de Gerente Nacional Comercial (de 2008 a 2009). Antes de ello, ocupó el cargo de Gerente de Ventas de Sony de México, S.A. de C.V. Cuenta con el certificado *Black Belt Six Sigma* otorgado por Sony; y con un diplomado en negociación eficaz por la organización Karras.

Jacobo Stern Levin es Director Comercial de CrediEquipos (créditos grupales) desde 2008, habiendo ocupado previamente el cargo de Director Comercial de Crédito al Consumo desde 2007. Antes de ello ocupó los cargos de Director Comercial de Samsung Electronics México (de 2003 a 2007), Director General de H. Steele and Co. (de 1999 a 2003) y Gerente de Ventas de Office Max (de 1996 a 1999). Cuenta con un diplomado en negocios internacionales por la Universidad de Nueva York.

Compensaciones de los consejeros y directivos relevantes

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2011, el importe total de las contraprestaciones pagadas a los directivos de la Compañía ascendió a \$24 millones de Pesos.

Como se indicó los miembros del Consejo de Administración no perciben emolumento alguno. Las compensaciones de los funcionarios de la Compañía incluyen sueldos nominales fijos (revisados periódicamente), y otras compensaciones y prestaciones tales como vehículo para uso personal, póliza de gastos médicos mayores, días adicionales de vacaciones, así como primas de aguinaldo adicionales a los mínimos establecidos por la legislación laboral aplicable, que son variables en función de la responsabilidad y el desempeño de los funcionarios.

La Compañía no paga compensación alguna a personas relacionadas con la Compañía, distintas de los consejeros y directivos.

La Compañía, incluyendo sus subsidiarias y afiliadas, no tiene previsto o acumulado ningún plan de pensiones o retiro para consejeros o funcionarios de la Compañía, u otras personas relacionadas con la misma.

4.3.2 Accionistas

La siguiente tabla contiene cierta información con respecto a la estructura accionaria de la Compañía a la fecha del presente Reporte Anual.

Accionista	Posición accionaria	
	Número	%
Miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve. ...	188,763,138	62.9
Nexus Capital Private Equity Fund III, L.P.	54,836,867	18.3
Venlo Resources Pte. Ltd. ⁽¹⁾	56,399,995	18.8
Total.....	300'000,000	100.0

(1) Entidad integrante de Grupo Kon.

La Emisora no es controlada, directa o indirectamente, por otra empresa, por un gobierno extranjero, o por una persona física o moral. Ninguna persona física o moral ejerce, en lo individual, influencia significativa o poder de mando en la Emisora.

No existe acuerdo alguno entre los accionistas de Crédito Real para tomar decisiones en un mismo sentido.

Los miembros de la familia Berrondo, como grupo, ejercen influencia significativa en la Compañía. Los señores Francisco Berrondo Lagos y José Luis Berrondo Avalos son los principales accionistas beneficiarios de dicho grupo, y son también miembros propietarios del Consejo de Administración.

Los señores Francisco Berrondo Lagos, José Luis Berrondo Avalos, Ángel Francisco Romanos Berrondo, Eduardo Saiz Fernández y Enrique Saiz Fernández son consejeros de la Emisora, y tienen una tenencia accionaria individual mayor al 1% y menor al 10%.

La Emisora no tiene conocimiento de ningún compromiso que pudiera significar un cambio de control en sus acciones.

Cambios significativos en la tenencia accionaria en los últimos tres años

En la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas celebrada el 17 de junio de 2011 a las 11:00 horas, se aprobó, entre otras cosas, (i) la fusión de Crédito Real con Rasteroz y Futu-lem, (ii) el aumento del capital social en su parte variable, con motivo de la fusión, en la cantidad de \$62',422,918.00 de Pesos, (iii) la cancelación de la totalidad de las acciones de Crédito Real en circulación, y la emisión de 300'000,000 de nuevas acciones que representarían el capital social aumentado resultante de la fusión. Como resultado de dicha fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon) recibió el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía, y los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve, que eran accionistas de Futu-lem, pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real.

En la fusión de Crédito Real con Rasteroz, participó también, como fusionada, Futu-lem, sociedad que era tenedora del 72.08% del capital social de Crédito Real con efectos a partir del 1º de julio de 2011. Como resultado de la fusión de Futu-lem con Crédito Real, los miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve pasaron a ser accionistas directos de Crédito Real y la Compañía participa del 99.9% de las acciones de Servicios Chapultepec. La actividad principal de Servicios Chapultepec es la prestación de servicios de personal administrativo derivado de los contratos celebrados con la Compañía. Futu-lem hasta el 30 de junio del 2011, participaba con el 99.9% en el capital social de Servicios Chapultepec. Esta operación fue una reorganización corporativa que no tuvo efecto alguno en la operación de Crédito Real.

Subsidiarias y afiliadas.

Como se indicó la Compañía tiene una participación en Servicios Corporativos del 99%, en Directodo del 49% y en Publiseg del 49%. Asimismo, la Compañía tiene participación en acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, adquiridas como inversión de los respectivos recursos de la tesorería de la Compañía y siempre en términos de las disposiciones aplicables.

4.4 Estatutos sociales y otros convenios

La Compañía se constituyó el 12 de febrero de 1993, con la denominación de Crédito Real, S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito, Empresa de Factoraje Financiero. En diciembre de 2006, la Compañía se transformó en una sociedad financiera de objeto múltiple, entidad no regulada, cambiando su denominación a Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y, en consecuencia, reformó íntegramente sus estatutos sociales.

En la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas de la Compañía que se celebró el 17 de junio de 2011 a las 11:00 horas con motivo de la fusión de Crédito Real, Rasteroz y Futu-lem, se aprobó la transformación de la Compañía a una Sociedad Anónima Promotora de Inversión y el cambio de su denominación para quedar como Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R., con la consecuente reforma integral de sus estatutos sociales.

El Consejo de Administración de la Compañía, dentro de las facultades que le otorgan los estatutos sociales, podrá designar y remover a todos los directivos, funcionarios, apoderados, agentes y empleados de la Compañía, señalándoles sus facultades, obligaciones, condiciones de trabajo, remuneraciones y garantías que deban prestar. Los consejeros no perciben compensación alguna por el ejercicio de sus cargos.

El Comité de Compensaciones de la Compañía es competente para revisar y en su caso aprobar las políticas de sueldos y compensaciones generales de la Compañía y los paquetes de sueldos y compensaciones de directivos de primer y segundo nivel.

Las acciones de la Compañía confieren a sus accionistas los mismos derechos corporativos y patrimoniales.

El 17 de junio de 2011, con la comparecencia de la Compañía, los miembros de las Familias Berrondo, Saiz y Esteve, Nexus y Venlo Resources Pte. Ltd., celebraron un convenio entre accionistas de la Compañía, en el que, entre otros, asumieron acuerdos relacionados con: 1) el ejercicio de voto en los órganos sociales de la Compañía, para la adopción de resoluciones sobre asuntos relevantes; 2) la forma de designación de miembros de los órganos sociales y de directivos relevantes de la Compañía; 3) derechos y obligaciones para el caso de venta o compra de acciones de la Compañía; y, 4) el procedimiento para la transmisión de acciones de la Compañía en caso de desacuerdo insuperable. Dichos acuerdos, en lo conducente, quedaron a su vez establecidos en los estatutos sociales de la Compañía, mismos que, como se ha indicado, fueron reformados en la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas de la Compañía celebrada el 17 de junio de 2011 a las 11:00 horas. El texto completo de los estatutos sociales reformados de la Compañía está disponible para su consulta a través de la página web de la Compañía en la dirección www.creditoreal.com.mx.

5. PERSONAS RESPONSABLES

Los nombres y cargos de las personas que de conformidad con la Circular Única, deben suscribir el Reporte Anual, se encuentran contenidos en el documento anexo al Reporte Anual.

6. ANEXOS

Los estados financieros dictaminados por el auditor externo de la Emisora, así como los informes del Comisario, correspondientes en ambos casos a los ejercicios sociales de los años 2011 y 2010, se encuentran contenidos en los documentos anexos al Reporte Anual.

La presente, es integrante del reporte anual del ejercicio social del año 2011, de CRÉDITO REAL, S.A.P.I. DE C.V., SOFOM, E.N.R., misma que se emite de conformidad a las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores; por consiguiente:

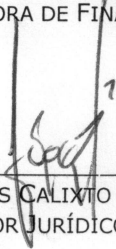
Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente reporte anual, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este reporte anual o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.



ING. ÁNGEL FRANCISCO ROMANOS BERRONDO,
DIRECTOR GENERAL.

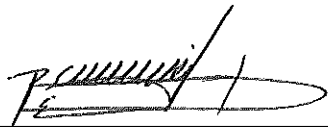


C.P. LORENA MARGARITA CÁRDENAS COSTAS,
DIRECTORA DE FINANZAS.



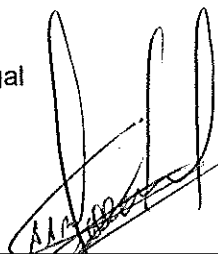
LIC. LUIS CALIXTO LÓPEZ LOZANO,
DIRECTOR JURÍDICO.

Los suscritos manifiestan bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, al 31 de diciembre de 2011 y por los años terminados en esas fechas que se incluyen en Reporte anual, fueron dictaminados de acuerdo con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en México. Asimismo, manifiesta que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este Reporte anual o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.



C.P.C. Rony García Dorantes
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Apoderado legal



C.P.C. Guillermo Antonio Alejandro Roa Luvianos
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Guillermo Roa Luvianos
Contador Público Certificado

DICTAMEN DEL COMISARIO

México, D.F. a 10 de abril de 2012

A la Asamblea General de Accionistas de
Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera
de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada

En mi carácter de comisario y en cumplimiento con lo dispuesto en el Artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y los Estatutos de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (la "Compañía"), rindo a ustedes mi dictamen sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, con relación a la marcha de la Compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2011.

He obtenido de los directores y administradores, toda la información sobre las operaciones, documentación y registros que consideré necesario investigar. Mi revisión ha sido efectuada de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México.

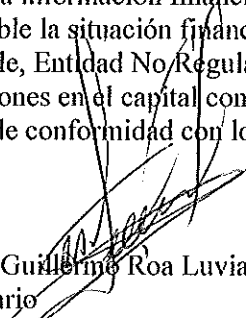
Como resultado de mi revisión, tengo las siguientes observaciones:

- a) De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto de aquellas que sean emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión"), deberán elaborar sus estados financieros de conformidad con los criterios de contabilidad que, en términos del artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas. Por lo tanto, serán aplicables a la Compañía, los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las "Disposiciones"), emitidas por la Comisión.
- b) Como se indica en las Notas 1 y 3 a los estados financieros, las operaciones de la Compañía, así como sus requerimientos de información financiera, están regulados por la Comisión y otras leyes aplicables. En la Nota 1 se describen las operaciones de la Compañía y las condiciones del entorno regulatorio que afectan a las mismas. En la Nota 3 se describen los criterios contables establecidos por la Comisión en las Disposiciones, los cuales utiliza la Compañía para la preparación de su información financiera. En la Nota 2 se señalan las principales diferencias entre los criterios contables establecidos por la Comisión y las normas de información financiera mexicanas, aplicadas comúnmente en la preparación de estados financieros para otro tipo de sociedades no reguladas.

Guillermo Roa Luvianos
Contador Público Certificado

- c) Como se menciona en la Nota 1 a los estados financieros consolidados adjuntos, el 1 de julio de 2011 se celebró la fusión con Futu-Iem, S.A.P.I. de C.V. ("Futu-Iem") (compañía tenedora) y Rasteroz, S.A. de C.V. ("Rasteroz") subsistiendo la Compañía como sociedad fusionante y por lo tanto, adquiriendo todos los derechos y obligaciones de Futu-Iem y Rasteroz, a esa misma fecha. Derivado de la fusión de la Compañía con su tenedora, los estados financieros se presentan de forma consolidada. La participación del 49% de las acciones de uno de sus principales distribuidores se formaliza mediante esta fusión.

En mi opinión, los criterios y políticas contables y de información seguidos por la Compañía y considerados por los administradores para preparar la información presentada por los mismos a esta Asamblea son adecuados, suficientes y se aplicaron en forma consistente con el ejercicio anterior; por lo tanto, la información financiera presentada por los administradores refleja en forma veraz, suficiente y razonable la situación financiera de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada al 31 de diciembre de 2011, los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2011, de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión.


C.P.C. Guillermo Roa Luvianos
Comisario

DICTAMEN DEL COMISARIO

México, D.F. a 11 de febrero de 2011

A la Asamblea General de Accionistas de
Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera
de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada

En mi carácter de comisario y en cumplimiento con lo dispuesto en el Artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y los Estatutos de Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (la "Compañía"), rindo a ustedes mi dictamen sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, con relación a la marcha de la Compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2010.

He obtenido de los directores y administradores, toda la información sobre las operaciones, documentación y registros que consideré necesario investigar. Mi revisión ha sido efectuada de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México.

Como resultado de mi revisión, tengo las siguientes observaciones:

- a) De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto de aquellas que sean emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión"), deberán elaborar sus estados financieros de conformidad con los criterios de contabilidad que, en términos del artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas. Por lo tanto, serán aplicables a la Compañía, los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las "Disposiciones"), emitidas por la Comisión.
- b) Como se indica en las Notas 1 y 3 a los estados financieros, las operaciones de la Compañía, así como sus requerimientos de información financiera, están regulados por la Comisión y otras leyes aplicables. En la Nota 1 se describen las operaciones de la Compañía y las condiciones del entorno regulatorio que afectan a las mismas. En la Nota 3 se describen los criterios contables establecidos por la Comisión en las Disposiciones, los cuales utiliza la Compañía para la preparación de su información financiera. En la Nota 2 se señalan las principales diferencias entre los criterios contables establecidos por la Comisión y las normas de información financiera mexicanas, aplicadas comúnmente en la preparación de estados financieros para otro tipo de sociedades no reguladas.

- c) Como se menciona en la Nota 22 a los estados financieros, el estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009, se reformuló para presentar los préstamos bancarios a largo plazo como actividades de operación.

En mi opinión, los criterios y políticas contables y de información seguidos por la Compañía y considerados por los administradores para preparar la información presentada por los mismos a esta Asamblea son adecuados, suficientes y se aplicaron en forma consistente con el ejercicio anterior; por lo tanto, la información financiera presentada por los administradores refleja en forma veraz, suficiente y razonable la situación financiera de Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada al 31 de diciembre de 2010, los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los flujos de efectivo por el año que terminó el 31 de diciembre de 2010, de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión.



CPC Guillermo Roa Luvianos
Comisario

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto
Múltiple, Entidad No Regulada y
Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de
C.V., Sociedad Financiera de Objeto
Múltiple, Entidad No Regulada)**

Estados financieros consolidados por los
años que terminaron el 31 de diciembre
de 2011 y 2010, y Dictamen de los
auditores independientes del 10 de abril
de 2012

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada)**
Av. Insurgentes Sur 664 3er Piso, Colonia Del Valle, Mexico D.F.

Dictamen de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2011 y 2010

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	3
Estados consolidados de resultados	5
Estados consolidados de variaciones en el capital contable	6
Estados consolidados de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros consolidados	8

Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada)

Hemos examinado los balances generales consolidados de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) (la “Compañía”) al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y sus relativos estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, por los años que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

Nuestros exámenes fueron realizados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de acuerdo con los criterios de contabilidad contenidos en las “Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las “Disposiciones”), emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la “Comisión”). La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de los criterios contables utilizados, de las estimaciones significativas efectuadas por la Administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

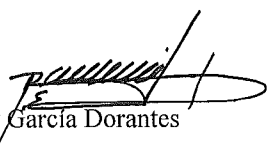
De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto de aquellas que sean emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deberán elaborar sus estados financieros de conformidad con los criterios de contabilidad que, en términos del artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (la “LGOAAC”), les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas. Por lo tanto, serán aplicables a la Compañía, los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones, emitidas por la Comisión.

Como se indica en las Notas 1 y 3, a los estados financieros consolidados, las operaciones de la Compañía, así como sus requerimientos de información financiera, están regulados por la Comisión y otras leyes aplicables. En la Nota 1 se describen las operaciones de la Compañía y las condiciones del entorno regulatorio que afectan a las mismas. En la Nota 3, se describen los criterios contables establecidos por la Comisión en las Disposiciones, los cuales utiliza la Compañía para la preparación de su información financiera. En la Nota 2 se señalan las principales diferencias entre los criterios contables establecidos por la Comisión y las normas de información financiera aplicables en México, aplicadas comúnmente en la preparación de estados financieros para otro tipo de sociedades no reguladas.

Como se menciona en la Nota 1 a los estados financieros consolidados adjuntos, el 1 de julio de 2011 se celebró la fusión con Futu-Iem, S.A.P.I. de C.V. ("Futu-Iem") (compañía tenedora) y Rasteroz, S.A. de C.V. ("Rasteroz") subsistiendo la Compañía como sociedad fusionante y por lo tanto, adquiriendo todos los derechos y obligaciones de Futu-Iem y Rasteroz, a esa misma fecha. Derivado de la fusión de la Compañía con su tenedora, los estados financieros se presentan de forma consolidada. La participación del 49% de las acciones de uno de sus principales distribuidores se formaliza mediante esta fusión.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados, presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada), al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y los resultados consolidados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los de flujos de efectivo, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con los criterios de contabilidad establecidos por la Comisión.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited


C.P.C. Rony García Dorantes

10 de abril de 2012

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010
(En miles de pesos)

Activo	2011	2010	Pasivo	2011	2010
Disponibilidades	\$ 64,314	\$ 30,779	Pasivos bursátiles	\$ 1,943,961	\$ 592,703
Inversiones en valores:			Pasivos bursátiles Senior Notes	3,122,124	2,563,764
Títulos para negociar	253,610	445,005	Préstamos bancarios y de otros organismos:		
Títulos disponibles para la venta	-	-	De corto plazo	1,053,932	365,014
Títulos conservados a vencimiento	253,610	445,005	De largo plazo	515,996	502,487
Operaciones con valores y derivadas:				1,569,928	867,501
Saldos deudores en operaciones de reporto	521,445	-	Operaciones con valores y derivadas	-	-
Operaciones con instrumentos financieros derivados	521,445	25,729	Saldos acreedores en operaciones de reporto	-	-
		25,729	Operaciones con instrumentos financieros derivados	-	-
Cartera de crédito vigente:			Otras cuentas por pagar	-	-
Créditos comerciales:			Impuestos a la utilidad por pagar	4,183	8,164
Actividad empresarial o comercial	5,403,118	3,609,815	Participación de los trabajadores en las utilidades por pagar	-	-
Entidades financieras	-	-	Aportaciones para futuros aumentos a capital pendientes de formalizar en asamblea de accionistas	-	-
Entidades gubernamentales	-	-	Acreedores por liquidación de operaciones	171,233	90,236
Créditos al consumo	-	-	Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	175,416	98,400
Créditos a la vivienda	-	-		-	-
Total de cartera de crédito vigente	5,403,118	3,609,815	Obligaciones subordinadas en circulación	-	-
Cartera de crédito vencida:			Impuestos y PTU diferidos, (neto)	80,913	29,319
Créditos comerciales:			Créditos diferidos y cobros anticipados	-	-
Actividad empresarial o comercial	109,040	125,981		-	-
Entidades financieras	-	-	Total pasivo	6,892,342	4,151,687
Entidades gubernamentales	-	-			
Créditos al consumo	-	-			
Créditos a la vivienda	-	-			
Total de cartera de crédito vencida	109,040	125,981			
Cartera de crédito	5,512,158	3,735,796	Capital contable		
Menos - Estimación preventiva para riesgos crediticios	(130,540)	(125,981)	Capital contribuido:		
	5,381,618	3,609,815	Capital social	507,443	492,693
Cartera de crédito, (neto)	-	-	Aportaciones para futuros aumentos de capital	-	-
Derechos de cobro adquiridos	-	-	Prima en venta de acciones	-	-
(-)Menos - Estimación por irreuperabilidad o difícil cobro	-	-	Obligaciones subordinadas en circulación	507,443	492,693
Total de cartera de crédito, (neto)	5,381,618	3,609,815		-	-
Otras cuentas por cobrar, (neto)	1,573,991	895,800	Capital ganado:		
	14,282	16,067	Reserva de capital	-	-
Inmuebles, mobiliario y equipo, (neto)	364,039	-	Resultado de ejercicios anteriores	537,422	320,606
Inversiones permanentes en acciones	-	-	Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-	-
	-	-	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-	-
Otros activos	179,435	153,680	Efecto acumulado por conversión	-	-
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	179,435	153,680	Resultado por tenencia de activos no monetarios	415,327	211,889
	-	-	Resultado neto	952,949	532,495
Total activo	\$ 8,352,734	\$ 5,176,875	Total capital contable	1,460,392	1,025,188
			Total pasivo y capital contable	\$ 8,352,734	\$ 5,176,875

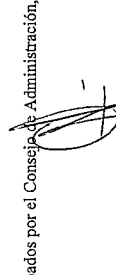
Cuentas de Orden (Nota 21)

	2011	2010
Compromisos crediticios	\$ 103,992	\$ 204,461
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito vencida	\$ 39,941	\$ 45,462

"El saldo histórico del capital social al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es de \$502,707 y de \$487,957 respectivamente."

"Los presentes balances generales consolidados fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben."


Ing. Angel Romanos Berrondo
Director General


Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas


L.C. Nos Godínez De la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada)**

Av. Insurgentes Sur 664 3er Piso, Colonia Del Valle, Mexico D.F.

Estados consolidados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010

(En miles de pesos)

	2011	2010
Ingresos por intereses	\$ 1,912,291	\$ 1,211,394
Gastos por intereses	(612,769)	(384,106)
Resultado por posición monetaria, neto	-	-
Margen financiero	<u>1,299,522</u>	<u>827,288</u>
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(308,975)	(226,774)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	<u>990,547</u>	<u>600,514</u>
Comisiones y tarifas cobradas	-	-
Comisiones y tarifas pagadas	(61,344)	(91,355)
Resultado por intermediación	-	-
Otros ingresos de la operación	<u>5,780</u>	<u>11,899</u>
Ingresos totales de la operación	<u>(55,564)</u>	<u>(79,456)</u>
Gastos de administración y promoción	<u>(465,623)</u>	<u>(313,520)</u>
Resultado de la operación	<u>469,360</u>	<u>207,538</u>
Otros productos	13,287	10,268
Otros gastos	<u>(948)</u>	<u>(2,262)</u>
	<u>12,339</u>	<u>8,006</u>
Resultado antes de impuestos a la utilidad	<u>481,699</u>	<u>215,544</u>
Impuesto a la utilidad causados	(3,166)	(2,023)
Impuesto a la utilidad diferido	<u>(99,320)</u>	<u>(1,632)</u>
	<u>(102,486)</u>	<u>(3,655)</u>
Resultado antes de participación en asociadas	379,213	211,889
Participación en el resultado de asociadas	<u>36,314</u>	<u>-</u>
Resultado antes de operaciones discontinuas	-	-
Operaciones discontinuadas	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultado neto	<u>\$ 415,527</u>	<u>\$ 211,889</u>
Utilidad (pérdida) por acción	-	-
Utilidad neta básica por acción	<u>\$ 1.98</u>	<u>\$ 14.09</u>
Promedio ponderado de acciones en circulación	<u>210,019,039</u>	<u>15,028,558</u>

“Los presentes estados consolidados de resultados fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben.”

Ing. Angel Romanos Berrondo
Director General

Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas

L.C. Noé Godínez De la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

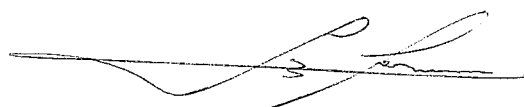
**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada)**
Av. Insurgentes Sur 664 3er Piso, Colonia Del Valle, Mexico D.F.

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010
(En miles de pesos)

	2011	2010
Resultado neto	\$ 415,527	\$ 211,889
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	308,975	226,774
Depreciación y amortización	6,448	11,471
Provisiones	33,779	74,633
Impuestos a la utilidad diferidos	99,320	1,632
Efecto de fusión	19,677	2,820
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(36,314)	-
	<u>847,412</u>	<u>529,219</u>
Actividades de operación		
Cambio en inversiones en valores	191,395	(191,700)
Cambio en operaciones con instrumentos derivados	(495,717)	(25,729)
Cambio en cartera de crédito	(2,080,777)	(515,274)
Cambio en otras cuentas por cobrar	(711,971)	(795,981)
Cambio en otros activos	(25,755)	(83,293)
Cambio en pasivos bursátiles	1,909,618	566,417
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	702,428	492,827
Cambio en otras cuentas por pagar	<u>29,288</u>	<u>49,055</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(481,491)	(503,678)
Actividades de inversión:		
Adquisición en inmuebles, mobiliario y equipo, neto	(4,662)	(7,703)
Inversiones en acciones	<u>(327,724)</u>	<u>-</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(332,386)</u>	<u>(7,703)</u>
Incremento o disminución neto de efectivo	33,535	17,838
Disponibilidades al inicio del período	<u>30,779</u>	<u>12,941</u>
Disponibilidades al final del período	<u>\$ 64,314</u>	<u>\$ 30,779</u>

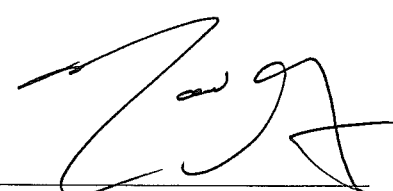
“Los presentes estados consolidados de flujos de efectivo fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben”.



Ing. Ángel Romanos Berrondo
Director General



Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas



L.C. Noé Godínez De la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada)**
Av. Insurgentes Sur 664 3er Piso, Colonia Del Valle, Mexico D.F.

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010

(En miles de pesos)

1. Actividades y entorno regulatorio

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) (la “Compañía” o “Crédito Real”), es una de las principales instituciones no bancarias de México, que ofrece créditos personales con pago vía nómina, créditos grupales y créditos para la adquisición de bienes duraderos en todo el país. La Compañía está enfocada a los segmentos bajo y medio de la población Mexicana que históricamente no ha tenido acceso a financiamiento a través de instituciones financieras y se estima están representados por 72.2 millones de mexicanos. La Compañía, ofrece créditos en forma directa e indirecta, sus montos son desde \$3,000 hasta \$30,000 pesos, en pagos fijos, tasa de interés fija y amortización fija. Los créditos personales con pago vía nómina se ofrecen a empleados sindicalizados de gobierno, a través, de una red nacional de 23 distribuidores. Se tienen convenios de exclusividad en la originación de créditos con pago vía nómina y una participación del 49% en dos de los principales distribuidores. Los créditos grupales, se otorga principalmente a mujeres con una actividad productiva o comercial para capital de trabajo bajo la metodología del crédito solidario. Los créditos para la adquisición de bienes duraderos se ofrecen para apoyar a las familias al adquirir refrigeradores, lavadoras, estufas, electrónicos o cualquier enser doméstico a través de distribuidores.

De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto de aquellas que sean emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deberán elaborar sus estados financieros de conformidad con los criterios de contabilidad que, en términos del artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (la “LGOAAC”), les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas. Por lo tanto, serán aplicables a la Compañía, los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las “Disposiciones”), emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la “Comisión”).

Derivado de lo anterior, la Compañía al ser una sociedad financiera de objeto múltiple no regulada emisora de valores, se encuentra obligada a elaborar sus estados financieros conforme a los criterios de contabilidad establecidos por la Comisión a través de las Disposiciones.

La Compañía aplicó los criterios de contabilidad establecidos por la Comisión a través de las Disposiciones de la LGOAAC. En el caso de la estimación preventiva para riesgos crediticios, la Compañía aplicó las disposiciones de la Comisión establecida en el Anexo 17 de las Disposiciones de carácter general aplicables a Instituciones de Crédito.

Créditos con pago vía nómina

La Compañía adquiere créditos con pago vía nómina de Distribuidores que ofrecen productos de crédito a los trabajadores sindicalizados de dependencias gubernamentales. Dichos créditos también se ofrecen en ocasiones a personas jubiladas o pensionadas del sector público. Estos créditos son originados por Distribuidores con los que opera la Compañía, de quienes la Compañía los adquiere posteriormente a través de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera.

Los créditos con pago vía nómina se pagan mediante amortizaciones quincenales que realizan las dependencias o entidades gubernamentales en las que laboran los acreditados, por instrucciones previas de éstos. A través de dichas instrucciones, un trabajador autoriza a su dependencia gubernamental a entregar a la Compañía, por su cuenta y con cargo a su salario, el importe fijo de las parcialidades de su crédito durante la vigencia del mismo, con lo cual el riesgo de incumplimiento disminuye sustancialmente. Las dependencias gubernamentales establecen límites en cuanto al porcentaje del salario neto de sus trabajadores que puede aplicarse para liquidar un crédito, que no exceden del 30% del salario del trabajador. La Compañía ofrece a ciertos clientes la opción de renovar sus créditos antes de su vencimiento. Sin embargo la Compañía no pre-autoriza créditos en ningún caso.

Las relaciones que han establecido los Distribuidores, directamente y a través de prestadores de servicios, como agencias de relaciones públicas, con las entidades y sindicatos que emplean o agremian a trabajadores de dependencias del gobierno federal y estatal en diversas regiones del país se han formalizado mediante la celebración de convenios de colaboración, los cuales permiten a los Distribuidores ofrecer créditos con pago vía nómina a los trabajadores agremiados a esos sindicatos y establecen que las dependencias y entidades de gobierno ejecuten la instrucción que reciban de los trabajadores acreditados en lo relacionado con el pagos de las parcialidades (incluyendo intereses) de los créditos.

Conforme a los convenios de colaboración, las dependencias y entidades gubernamentales o sindicatos tramitan y otorgan las “claves de descuento” para que dichas dependencias o entidades efectúen el pago de los créditos vía nómina directamente (por cuenta de los propios acreditados). La dependencia o entidad de gobierno, además de realizar los cargos a nómina y efectuar pagos directamente al fideicomiso recaudador en el que la Compañía es beneficiario, se obliga a informar periódicamente a los Distribuidores respecto de los cargos a nómina efectuados a los trabajadores que hayan contratado créditos. Los Distribuidores son responsables de coordinarse con las diferentes dependencias y entidades, para que los sistemas informáticos correspondientes operen adecuadamente, y los pagos se realicen oportunamente. Las dependencias o entidades no intervienen, en forma alguna, en la negociación, proceso de aprobación de crédito o determinación de los términos de los contratos de crédito celebrados por los Distribuidores con los trabajadores agremiados.

La obtención y mantenimiento de los referidos convenios de colaboración tiene un costo que, según estimaciones de la Compañía, fluctúa entre el 3% y el 5% de los ingresos que genera la cartera de créditos con pago vía nómina. Dicho costo es cubierto en su totalidad por los Distribuidores.

El modelo de negocios de la Compañía le permite tanto a ésta como a sus Distribuidores, aprovechar sus respectivas ventajas competitivas. En tanto que la Compañía se concentra en administrar el riesgo crediticio, minimizar sus costos de financiamiento y mantener fuentes de financiamiento diversificadas, los Distribuidores se concentran en incrementar el número de posibles clientes mediante la celebración de contratos con dependencias adicionales o la renovación de los contratos ya existentes, así como en promover los productos de la Compañía entre los trabajadores sindicalizados de dichas dependencias.

Durante 2011, se incrementó la cartera de crédito de forma importante por la colocación de créditos comerciales directos mediante la marca Crediequipos y por medio de operaciones de factoraje financiero celebradas con dos de nuestros principales distribuidores, Directodo Mexico, SAPI. de C.V. y Publiseg S.A. DE C.V. SOFOM, ENR .

Eventos significativos

Mediante Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas, de fecha 17 de junio de 2011, la Compañía resolvió lo siguiente:

- a. La Compañía adoptará la modalidad de “Sociedad Anónima Promotora de Inversión” que prevé la Ley del Mercado de Valores, y la reforma general consecuente a sus estatutos sociales. Por lo tanto y, a partir de dicha fecha, la razón social de la Compañía queda como Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.

- b. La fusión de la Compañía como sociedad fusionante y que subsiste, con Futu-Iem S.A. de C.V., y Rasteroz S.A. de C.V., como sociedades fusionadas y que se extinguen (la “Fusión”). La Fusión surte efectos a partir del 1 de julio de 2011 (la “Fecha Efectiva de Fusión”) y que frente a terceros surta efectos el 21 de julio de 2011, fecha de la inscripción de la escritura que formaliza los acuerdos de fusión y el convenio de fusión en los Registros Públicos de Comercio de los domicilios de la Sociedad, Futu-Iem S.A. de C.V., y Rasteroz S.A. de C.V. Es mediante esta fusión que la Compañía formaliza su participación del 49% de las acciones de uno de sus principales distribuidores.

El 18 de noviembre, la Compañía adquirió el 49% de las acciones de Publiseg, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (“Publiseg”) como consecuencia de un contrato de suscripción de acciones. Los resultados de las operaciones de la inversión en acciones de Publiseg a partir del 17 de noviembre de 2011 han sido incluidos en los estados financieros utilizando el método de participación.

Como parte de su estrategia para consolidar su posición en el mercado de los créditos con pago vía nómina y contar con una fuente propia de originación de este tipo de créditos, con efectos a partir del 1° de julio de 2011, la Compañía adquirió de Grupo Kon una participación accionaria del 49% en Directodo. Directodo ha operado y continua operando el negocio con el nombre comercial y marca Kondinero, y es uno de los principales originadores de créditos con pago vía nómina del país, con una importante capacidad de originación. Directodo fue fundada en 2006 y ha originado desde entonces créditos con pago vía nómina por más de \$3,000 millones M.N. en todo el país.

Al 31 de diciembre de 2011, Directodo tenía 113 convenios de colaboración con 83 dependencias gubernamentales, y operaba 132 sucursales en 31 estados de la República Mexicana. Al 31 de diciembre de 2011, Directodo contaba con 1,115 empleados, incluyendo 809 ejecutivos de ventas y 70 operadores telefónicos.

A partir de la adquisición, todos los créditos originados por Directodo serán fondeados por la Compañía y se incluirán en la cartera de crédito de la Compañía

La adquisición de Directodo se efectuó mediante la fusión de la Compañía, como entidad fusionante con Rasteroz, S.A. de C.V. (“Rasteroz”), la sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Como resultado de la fusión, el accionista principal de Rasteroz, Venlo Resources Pte. Ltd. (una entidad integrante de Grupo Kon) recibió el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía. La negociación de la fusión con Rasteroz incluyó convenios de exclusividad y de no competencia con Directodo y sus directivos y accionistas en beneficio de la Compañía, respecto de la totalidad de sus actividades de originación de créditos, según los cuales, la Compañía tiene el derecho de fondear el 100% de los créditos con pago vía nómina originados por Directodo.

Continuando con la misma estrategia de integración vertical el 18 de noviembre de 2011, la Compañía adquirió una participación equivalente al 49% del capital social en Publiseg, que opera bajo la marca de Credifiel, uno de los mayores distribuidores de créditos con pago vía nómina en México. Durante el 2011, Credifiel fue el segundo mayor originador de créditos con pago vía nómina para la Compañía. La negociación con los accionistas de Publiseg para la adquisición por parte de la Compañía del 49% del capital social representativo de Publiseg, incluyó convenios de exclusividad y de no competencia con sus directivos y accionistas en beneficio de la Compañía, respecto de la totalidad de sus actividades relativas a la originación de crédito, conforme a los cuales, la Compañía tiene el derecho de fondear el 100% de los créditos con pago vía nómina que origine Publiseg.

Publiseg fue fundada en el 2005. Actualmente cuenta con más de 50 sucursales ubicadas en todos los estados de la República Mexicana con una fuerza de ventas de más de 800 promotores. Antes de la adquisición de Directodo y Publiseg, estas compañías colaboraban con la Compañía en la originación de créditos bajo las marcas Kondinero y Credifiel, respectivamente, los cuales eran adquiridos por la Compañía en operaciones de factoraje como las que usualmente la Compañía lleva a cabo con sus Distribuidores.

Actualmente, los créditos con pago vía nómina son originados por Directodo y Publiseg bajo las marcas comerciales Kondinero y Credifiel, respectivamente, y por otros 21 Distribuidores con los que la Compañía tiene celebrados contratos de factoraje financiero. Sin embargo, la Compañía evalúa y analiza todas las solicitudes de crédito con base en sus propias políticas y procedimientos, lo cual garantiza que todos los créditos tengan un mismo estándar de calidad. La Compañía comparte con cada Distribuidor el riesgo crediticio y los ingresos generados por los créditos originados por el mismo, pero el Distribuidor es responsable de administrar el servicio de la deuda y cubrir todos los costos de operación relacionados con la cartera que origina. Las dependencias gubernamentales transfieren a la Compañía los pagos con cargo a los salarios de sus trabajadores; y posteriormente, la Compañía, directamente o a través del fideicomiso recaudador, transfiere al Distribuidor respectivo el porcentaje de los ingresos que le corresponde, neto de cualesquiera deducciones aplicables por concepto de los créditos vencidos.

Los Distribuidores de la Compañía tienen acceso a aproximadamente 242 dependencias gubernamentales y sindicatos que emplean o afilian a aproximadamente 1,500,000 trabajadores en todos los estados de la República Mexicana.

2. Principales diferencias con Normas de Información Financiera aplicables en México

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión, los cuales, en los siguientes casos, difieren de las Normas de Información Financiera aplicables en México (“NIF”), aplicadas comúnmente en la preparación de estados financieros para otro tipo de sociedades no reguladas:

- Los deudores diversos no cobrados en 90 ó 60 días dependiendo de su naturaleza, se reservan en el estado de resultados, independientemente de su posible recuperación por parte de la Compañía. Las NIF requieren que se realice un estudio de incobrabilidad.
- Cuando los créditos se mantengan en cartera vencida, el control de los intereses devengados se registra en cuentas de orden. Cuando dichos intereses son cobrados, se reconocen directamente en los resultados del ejercicio. A partir de enero de 2010, las NIF establecen que no deben reconocerse en los estados financieros, los intereses o rendimientos devengados de las cuentas por cobrar derivados de cuentas de difícil recuperación debido a que deben considerarse como activos contingentes.
- La Comisión establece metodologías para la determinación de la estimación preventiva para riesgos crediticios. Las NIF requieren la creación de una estimación para cuentas de cobro dudoso con base en un estudio de su recuperabilidad, sin establecer una metodología específica.
- La Participación de los Trabajadores en las Utilidades (“PTU”) corriente y diferida se presenta en el rubro de “Gastos de administración y promoción.” De conformidad con las NIF, la PTU corriente y diferida se presenta dentro del rubro de “otros ingresos y gastos”.
- Los criterios contables de la Comisión establecen que para la preparación del Estado de Flujos de Efectivo se lleve a cabo sobre el método indirecto, partiendo del resultado neto. De acuerdo con la NIF B-2 “Estado de flujo de efectivo” considera que puede prepararse con base al método directo e indirecto y partiendo del resultado antes de impuestos.
- Los ingresos por intereses derivados de los créditos se reconocen conforme a saldo insoluto. La NIF en México no contemplan una norma en específico respecto a la metodología de cálculo a aplicar sobre los ingresos provenientes de intereses de cartera, por lo que por supletoriedad, deberán de apegarse a las normas internacionales de información financiera (“IFRS” por sus siglas en inglés).

3. Resumen de las principales políticas contables

Los criterios contables aplicados por la Compañía están conforme a los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las “Disposiciones”), emitidas por la Comisión, las cuales requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos, para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aún cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias actuales.

De acuerdo con el Criterio Contable A-1 de la Comisión, la contabilidad de la Compañía se ajustará a las NIF definidas por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. (CINIF) (antes Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (CINIF)), excepto cuando a juicio de la Comisión sea necesario aplicar una normatividad o un criterio contable específico, tomando en consideración que las instituciones realizan operaciones especializadas.

Cambios en las NIF emitidas por el CINIF aplicables a la Compañía -

Los siguientes pronunciamientos contables fueron promulgados por el CINIF durante el ejercicio de 2010 y entraron en vigor a partir del 1° de enero de 2011:

NIF B-5, Información financiera por segmentos - Establece el enfoque gerencial para revelar la información financiera por segmentos a diferencia del Boletín B-5 que, aunque manejaba un enfoque gerencial, requería que la información a revelar se clasificará por segmentos económicos, áreas geográficas o por grupos homogéneos de clientes; requiere revelar por separado los ingresos por intereses, gastos por intereses y pasivos; e información sobre productos, servicios, áreas geográficas y principales clientes y proveedores.

NIF C-5, Pagos anticipados - Establece como una característica básica de los pagos anticipados el que estos no le transfieren aún a la Compañía los riesgos y beneficios inherentes a los bienes y servicios que está por adquirir o recibir; requiere que se reconozca deterioro cuando pierdan su capacidad para generar dichos beneficios y su presentación en el balance general, en el activo circulante o largo plazo.

NIF C-6, Propiedades, planta y equipo - Incorpora el tratamiento del intercambio de activos en atención a la sustancia comercial; incluye las bases para determinar el valor residual de un componente, considerando montos actuales; elimina la regla de asignar un valor determinado con avalúo a las propiedades, planta y equipo adquiridas sin costo alguno o a un costo que es inadecuado; establece la regla de continuar depreciando un componente cuando no se esté utilizando, salvo que se utilicen métodos de depreciación en función a la actividad.

Adicionalmente durante diciembre de 2010, el CINIF emitió las “Mejoras a las NIF 2011”, documento mediante el cual se incorporan cambios o precisiones a las NIF con la finalidad de establecer un planteamiento normativo más adecuado. Estas mejoras se clasifican en dos secciones de acuerdo con lo siguiente:

- a. Mejoras a las NIF que generan cambios contables, que son modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros. Las NIF que sufren este tipo de mejoras son:

NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores

NIF B-2, Estado de flujos de efectivo

Boletín C-3, Cuentas por Cobrar

NIF C-13, Partes relacionadas

- b. Mejoras a las NIF que no generan cambios contables, que son modificaciones para hacer precisiones a las mismas, que ayuden a establecer un planteamiento normativo más claro y comprensible; por ser precisiones, no generan cambios contables en los estados financieros. Las NIF que sufren este tipo de mejoras son:

NIF C9, Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos

NIF D-4, Impuestos a la utilidad

Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera - A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos y pasivos no monetarios y el capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007, debido a que estos efectos sólo se deben de considerar para efectos contables bajo un ambiente inflacionario.

Bases de consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V. (“Servicios”), cuyo porcentaje de participación en su capital social se muestra a continuación:

Subsidiaria	Porcentaje de participación	Actividad
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	99.99%	Prestación de servicios

La participación accionaria en Servicios surte efectos desde el 1 de julio de 2011 de acuerdo a la Fusión, donde la Compañía como sociedad fusionante y que subsiste, con Futu-Iem, y Rasteroz, como sociedades fusionadas y que se extinguen ya que, Futu-Iem hasta el 30 de junio de 2011 participaba con el 99.99% del capital social de Servicios.

La actividad principal de Servicios es la prestación de servicios. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la mayor parte de los ingresos por servicios se derivan de contratos celebrados con la Compañía.

Los saldos y operaciones intercompañía han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Adquisición de negocio - La inversión en Directodo, compañía asociada, es del 49% de sus acciones comunes. La inversión resulta de la fusión de la Compañía como sociedad fusionante y que subsiste, con Futu-Iem, y Rasteroz, como sociedades fusionadas y que se extinguen (la "Fusión"). La Fusión surte efectos a partir del 1 de julio de 2011 (la "Fecha Efectiva de Fusión") y que frente a terceros surta efectos de 21 de Julio de 2011, fecha de la inscripción de la escritura que formaliza los acuerdos de fusión y el convenio de fusión en los Registros Públicos de Comercio de los domicilios de la Sociedad, Futu-Iem y Rasteroz. Es mediante esta fusión que la Compañía formaliza su participación del 49% de las acciones de uno de sus principales distribuidores. Anterior a la Fusión, Rasteroz ostentaba el 49% de las acciones de Directodo.

El 18 de noviembre, la Compañía adquirió el 49% de las acciones de Publiseg, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. ("Publiseg") como consecuencia de un contrato de suscripción de acciones. Los resultados de las operaciones de la inversión en acciones de Publiseg han sido incluidos en los estados financieros utilizando el método de participación.

A continuación se describen los principales criterios contables:

Disponibilidades - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques, los cuales se presentan a valor nominal, depósitos bancarios en moneda extranjera y equivalentes, se valúan al tipo de cambio emitido por Banco de México al cierre del ejercicio. Los depósitos entregados de acuerdo a las llamadas de margen del CCS, se presentan valuados a valor razonable y dentro del rubro de disponibilidades restringidas.

Inversiones en valores - La Compañía invierte en instrumentos de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambios en valor. Las inversiones que tenía la Compañía tanto al 31 de diciembre de 2011 como de 2010 se clasifican como sigue: (a) *Títulos para negociar* - Estos títulos atienden a las posiciones propias de la Compañía que se adquieren con la intención de enajenarlos, obteniendo ganancias derivadas de las diferencias en precios que resulten de las operaciones de compraventa en el corto plazo, que con los mismos realicen como participantes del mercado. Al momento de su adquisición, se reconocen inicialmente a su valor de adquisición, el cual corresponde al precio pactado, y posteriormente se valúan a valor razonable, aplicando valores de mercado proporcionados por el proveedor de precios, autorizado por la Comisión; el efecto contable de esta valuación se registra en los resultados del ejercicio.

Deterioro en el valor de un título - Las entidades deberán evaluar si a la fecha del balance general existe evidencia objetiva de que un título está deteriorado. Se considera que un título está deteriorado y, por lo tanto, se incurre en una pérdida por deterioro, si y solo si, existe evidencia objetiva del deterioro como resultado de uno o más eventos que ocurrieron posteriormente al reconocimiento inicial del título, mismos que tuvieron un impacto sobre sus flujos de efectivo futuros estimados que puede ser determinado de manera confiable. Es poco probable identificar un evento único que individualmente sea la causa del deterioro, siendo más factible que el efecto combinado de diversos eventos pudiera haber causado el deterioro. Las pérdidas esperadas como resultado de eventos futuros no se reconocen, no importando que tan probable sean.

Operaciones con instrumentos financieros derivados - La Compañía registra todos los instrumentos financieros derivados en el balance a valor de Mercado, sin importar el origen o motivo de la adquisición de los mismos. La contabilización de los cambios en el valor razonable de estos instrumentos varía, dependiendo si el instrumento es considerado de cobertura para efectos contables de acuerdo a lo siguiente:

- (1) Ciertos instrumentos financieros derivados aún al considerarse como de cobertura desde un punto de vista financiero, podrían no serlo para efectos contables. Dichos contratos se reconocen en el balance general a valor razonable con los cambios de dicho valor razonable reconocidos en el estado de resultados.

- (2) Cuando son de valor razonable, las fluctuaciones tanto del derivado como de la partida cubierta se valúan a valor razonable y se reconocen en resultados en el mismo rubro en donde se presenta el resultado por valuación de la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto;
- (3) Cuando son de flujo de efectivo, la porción efectiva se reconoce en el capital contable, formando parte de las otras partidas de la utilidad integral y la porción no efectiva de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del período,

La Compañía suspende la contabilidad de coberturas cuando el derivado ha vencido, ha sido vendido, es cancelado o ejercido, cuando el derivado no alcanza una alta efectividad para compensar los cambios en el valor razonable o flujos de efectivo de la partida cubierta, o cuando la entidad decide cancelar la designación de cobertura.

La Compañía usa principalmente swaps de tasas de interés y de divisas para la cobertura de fluctuaciones tanto de tasas de interés como de tipo de cambio de monedas extranjeras. La Compañía documenta formalmente la vinculación del instrumento derivado con la obligación que ha dado origen a la cobertura, así como para lograr los objetivos planteados por la Administración para mitigar los riesgos. La política de la Compañía es no adquirir este tipo de instrumentos para fines especulativos.

Operaciones en moneda extranjera - Las transacciones denominadas en moneda extranjera se registran al tipo de cambio del día de la transacción. Activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se valúan de acuerdo al tipo de cambio publicado por Banco de México, del último día del período, los efectos de esta valuación se registran en el estado de resultados como utilidad o pérdida en cambios.

Cartera de crédito vigente y vencida - Representan los importes efectivamente otorgados a los acreditados más los intereses que se vayan devengando bajo el método de saldo insoluto. Los intereses cobrados por anticipado se reconocen en los resultados del ejercicio.

El saldo insoluto de los créditos se registra como cartera vencida cuando presenta amortizaciones que no han sido liquidadas en los términos pactados originalmente y presentan 90 días de vencidos. El saldo insoluto de los créditos considera la obligación solidaria del distribuidor. El Distribuidor se encuentra solidariamente obligado con los Deudores por el pago de las cantidades omitidas y que resulten en cartera vencida. La obligación solidaria es conforme a los contratos de factoraje financiero y convenios celebrados. El monto de la obligación solidaria es el equivalente a los porcentajes de los saldos insolutos determinado dentro de cada promoción. El reconocimiento del ingreso por intereses de estos créditos es suspendido y sólo se registra como ingreso una vez que sean cobrados, para su control, estos intereses no reconocidos se registran en cuentas de orden. La política de la Compañía es castigar los créditos con más de 181 días de vencido contra la correspondiente provisión de cuentas incobrables.

Los créditos con pago vía nómina son originados por Directodo y Publiseg, bajo las marcas Kondinero y Credifiel, respectivamente, y otros Distribuidores independientes de quienes la Compañía los adquiere posteriormente a través de contratos de factoraje financiero en operaciones de compra de cartera.

En dichos contratos de factoraje financiero se pacta (i) el pago a cargo de la Compañía (factorante) de un precio determinable al Distribuidor (factorado) por la adquisición de los derechos de crédito (el contrato de factoraje financiero contiene las fórmulas para determinar el precio final con base a tasas de descuento variables, considerando la calidad de los derechos de crédito adquiridos, vista en función de la cobranza efectiva de los mismos); (ii) el pago del precio en pagos parciales (parte del precio se paga al momento en que se adquieren los derechos de crédito y parte se paga posteriormente en los plazos pactados en el contrato de factoraje financiero); (iii) la constitución del Distribuidor como obligado solidario parcial, para el caso que el deudor de los derechos de crédito adquiridos por la Compañía no pague las cantidades adeudadas a la Compañía, en términos de lo establecido por la fracción II del artículo 419 de la LGTOC (por un porcentaje del monto adeudado y no pagado); y (iv) la facultad de la Compañía para compensar, en términos de lo establecido por el artículo 2185 del Código Civil Federal, las cantidades que le sean adeudadas por los Distribuidores como consecuencia de dicha obligación solidaria parcial, contra las cantidades adeudadas por la Compañía al Distribuidor que corresponda.

En términos de la fracción II del artículo 419 de la LGTOC, los contratos de factoraje financiero celebrados por la Compañía establecen el recurso parcial en contra del Distribuidor, para el caso en que el deudor de los derechos de crédito adquiridos por la Compañía no cumpla con sus obligaciones de pago frente a ella. En términos de los propios contratos de factoraje financiero, los Distribuidores son solidariamente responsables con los deudores por el porcentaje definido en dichos contratos respecto de las cantidades que no se paguen a la Compañía.

Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados no cobrados correspondientes a créditos que se consideren como cartera vencida, la Compañía crea una estimación por el monto total de dichos intereses, al momento del traspaso del crédito como cartera vencida.

El traspaso de cartera vencida a cartera vigente se realiza cuando la cuenta cumple con el pago sostenido del crédito y no presenta atraso alguno. Pago sostenido se refiere a tres amortizaciones consecutivas y que cubren la totalidad del pago programado. El pago anticipado de las amortizaciones, no se considera como pago sostenido.

La Reestructura es la formalización de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Los créditos vencidos que se reestructuren o renueven permanecerán dentro de la cartera vencida, en tanto no exista evidencia de pago sostenido.

Calificación de cartera de crédito y estimación preventiva para riesgos crediticios -

Los créditos otorgados por la Compañía han sido a personas morales o personas físicas con actividad empresarial de giro comercial o financiero por lo que la Compañía clasifica su cartera como comercial de acuerdo a los criterios de la Comisión para efectos de calificación de cartera.

La Compañía reconoce la estimación preventiva para cubrir riesgos crediticios, de acuerdo con las Disposiciones de la Comisión de acuerdo a lo siguiente:

- a. *Método individual* - Para acreditados con saldos iguales o mayores a 4,000,000 Unidades de Inversión (UDIS), evaluando:
 - La calidad crediticia del deudor, de acuerdo al resultado que se obtenga de calificar, en forma específica e independiente, los aspectos de riesgo país, riesgo financiero, riesgo industria y experiencia de pago, de acuerdo con la metodología establecida por la Comisión para las Instituciones de Crédito y que otorga a cada acreditado una calificación y un nivel de reservas específico. Ver nota 7.
 - La cobertura del crédito en relación con el valor de las garantías. Como resultado del análisis de las garantías reales se separarán los créditos en función del valor descontado de la garantía en dos grupos: a) créditos totalmente cubiertos y b) créditos con porción expuesta.
- b. *Método no individualizado* - Para acreditados con saldos menores a 4,000,000 UDIS:
 - Mediante el cálculo paramétrico de la provisión en función a su historial de pagos por los últimos 12 meses, así como su comportamiento crediticio.

La Compañía por medio de sus Comités y prácticas para medir el riesgo asociado con el comportamiento de la cartera de crédito, evalúa la estimación calculada de acuerdo a las Disposiciones de la Comisión, utilizando esta evaluación se determina si se requieren reservas adicionales para alcanzar una adecuada administración del riesgo.

La calificación de la cartera comercial se efectúa trimestralmente y se calcula considerando el saldo de los adeudos del último día de cada mes considerando los niveles de calificación de la cartera calificada al último trimestre conocido, actualizada con la modificación del riesgo al cierre del mes actual. La estimación preventiva se calcula multiplicando el monto de los saldos agrupados por calificación crediticia por los porcentajes de reserva establecidos por la Comisión y se constituye contra los resultados del ejercicio. Ver Nota 7.

Las quitas, condonaciones, bonificaciones o descuentos sobre la cartera, ya sean parciales o totales se registran con cargo a la estimación preventiva para riesgos crediticios.

Las recuperaciones asociadas a los créditos castigados se reconocen incrementando la estimación preventiva para riesgos crediticios.

Otras cuentas por cobrar, neto - Representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a distribuidores y las cantidades por recibir de los distribuidores, ingresos devengados en periodo anticipado a la primer amortización del crédito, otros deudores así como las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas. Los importes pagados o por recibir de los distribuidores están integrados tanto por (a) las cantidades correspondiente a la responsabilidad solidaria del distribuidor por las cantidades omitidas por los deudores establecida en los contratos de factoraje financiero y que resulten en cartera vencida y (b) los anticipos correspondientes al distribuidor conforme lo establecido en el contrato de factoraje financiero.

Mobiliario y equipo, neto - El activo fijo se registra a su costo de adquisición. La depreciación relativa se registra aplicando, al costo de las adquisiciones, un porcentaje determinado con base en la vida útil económica estimada de los mismos.

Deterioro de activos de larga duración en uso - La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados.

Inversiones permanentes en asociadas - Las inversiones en asociadas se encuentran registradas bajo el método de participación, con base en los estados financieros dictaminados. Registrándose inicialmente al costo, adicionando al valor en libros de la inversión la parte proporcional de utilidades o pérdidas, en el estado de resultados dentro del rubro “Participación en el resultado de compañías asociadas”.

Impuestos diferidos - La Compañía determina el impuesto diferido comparando valores contables y fiscales de los activos y pasivos. De esa comparación surgen diferencias temporales, tanto deducibles como acumulables, a las cuales se les aplica la tasa fiscal a la que se reversarán las partidas. El Impuesto Sobre la Renta (“ISR”) y el Impuesto Empresarial a Tasa Única (“IETU”) se registran en los resultados del año en que se causan.

Otros activos, neto - Se encuentran representados principalmente por comisiones y gastos requeridos en las actividades de financiamiento como líneas de crédito bancarias y emisiones de deuda en el mercado de valores que son amortizadas de acuerdo al plazo del contrato relacionado, impuesto sobre la renta, anticipo a terceros y otros activos intangibles. La amortización de los activos intangibles se calcula usando el método de línea recta sobre la vida remanente y están sujetos a pruebas de deterioro de valor.

Pasivos bursátiles y préstamos bancarios y de otros organismos - Incluyen los pasivos financieros, provenientes de la emisión de instrumentos financieros de deuda en el mercado de valores y los préstamos bancarios y de otros organismos, los cuales se registran al valor de la obligación contractual que representan e incluye los intereses devengados relacionados a dicha deuda. En el caso de las obligaciones en moneda extranjera estas se valúan al tipo de cambio del último día del ejercicio. Los intereses devengados se registran en los resultados del ejercicio como un gasto por interés.

Pasivos bursátiles Senior Notes - Incluyen los pasivos financieros, provenientes de la emisión de instrumentos financieros de deuda bursátil quirografaria en dólares estadounidenses, listada en la Bolsa de Luxemburgo. Dichas notas van dirigidas a inversionistas institucionales bajo la regulación 144A (CUSIP 22547AAA9) y bajo la regulación S (CUSIP P32506AA8). El valor de los Senior Notes al finalizar el ejercicio se estima considerando el tipo de cambio del último día del ejercicio y la valuación de la posición primaria utilizando las mismas consideración de la valuación del instrumento del CCS (Cross Currency Swap), así como los intereses devengados.

Participación de los trabajadores en las utilidades - La participación de los trabajadores en las utilidades ("PTU") se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de gastos de administración y promoción en el estado de resultados. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía ha registrado un efecto anticipado sobre la PTU, en virtud de que dicha obligación la calcula con base en el artículo 127, fracción III de la Ley Federal del Trabajo.

Beneficios directos a los empleados - Se valúan en proporción a los servicios prestados, considerando los sueldos actuales y se reconoce el pasivo conforme se devengan.

Beneficios a los empleados por terminación, al retiro y otras - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.

Acreedores diversos y otras cuentas por pagar - Se encuentran representados principalmente por cesiones e Impuesto al valor agregado que se derivan de las compras de cartera a los diversos distribuidores pendientes de pago.

Provisiones - Cuando la Compañía tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente, se reconoce una provisión.

Reconocimiento de ingresos por intereses - Los ingresos por intereses se reconocen conforme al método de saldos insolutos. De acuerdo a este método, los ingresos por intereses se determinan mediante la aplicación de la tasa de interés correspondiente al saldo de capital por pagar durante el período del reporte.

Se suspende la acumulación de los intereses devengados de las operaciones crediticias, en el momento en que el saldo insoluto del crédito sea considerado como vencido. Cuando dichos intereses vencidos son cobrados, se reconocerán directamente en los resultados del ejercicio en el rubro de ingresos por intereses.

Cuando se reciben pagos parciales sobre amortizaciones vencidas que comprenden capital e intereses, se aplican en primer término a los intereses más antiguos.

El ingreso por intereses reconocido por la Compañía corresponde exclusivamente a la participación de la Compañía y, de esta forma, excluye la participación correspondiente a los distribuidores. De acuerdo a los convenios celebrados, la Compañía comparte con cada distribuidor el riesgo crediticio y los ingresos generados por los créditos originados por el distribuidor. El distribuidor es responsable de administrar el servicio del crédito otorgado y cubrir todos los costos de operación relacionados con la cartera que el origina.

Gastos por intereses - Se registran conforme se generan o devengan de acuerdo con los contratos celebrados y se registran en el estado de resultados mensualmente.

Margen financiero - El margen financiero de la Institución está conformado por la diferencia resultante del total de los ingresos por intereses menos los gastos por intereses.

Cuentas de orden (Ver nota 21)

Compromisos crediticios - Representan créditos irrevocables y líneas de crédito otorgadas no utilizadas.

Intereses devengados no cobrados derivados de la cartera vencida - Representa los intereses no reconocidos en el estado de resultados, por tratarse de operaciones clasificadas como cartera vencida.

4. Disponibilidades

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el efectivo se integra de la siguiente forma:

	2011	2010
Bancos:		
Moneda nacional	\$ 64,017	\$ 19,657
Moneda extranjera	297	3,404
Disponibilidades restringidas*	<u>-</u>	<u>7,718</u>
	<u>\$ 64,314</u>	<u>\$ 30,779</u>

* De acuerdo a las llamadas de margen derivado de los contratos de cobertura.

5. Inversiones en valores

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, las inversiones en valores se integran de la siguiente forma:

	Monto invertido	Tasa promedio	2011
Papel corporativo (a)	\$ 42,707	10.25%	\$ 46,734
Papel bancario	206,846	5.00%	206,876
Papel corporativo	-	-	-
Papel gubernamental	-	-	-
Total títulos para negociar	<u>206,846</u>		<u>206,876</u>
Total inversiones en valores	<u>\$ 249,553</u>		<u>\$ 253,610</u>

	Monto invertido	Tasa promedio	2010
Papel corporativo (a)	\$ 47,722	10.25%	\$ 49,381
Obligaciones subordinadas (b)	<u>30,000</u>	6.87%	<u>30,086</u>
Papel bancario	175,104	4.68%	175,146
Papel corporativo	162,318	4.73%	162,497
Papel gubernamental	<u>27,850</u>	4.10%	<u>27,895</u>
Total títulos para negociar	<u>365,272</u>		<u>365,538</u>
Total inversiones en valores	<u>\$ 442,994</u>		<u>\$ 445,005</u>

- (a). Las inversiones en títulos para negociar, denominados en dólares estadounidenses se componen de instrumentos de deuda corporativa con grado de inversión comercializados en los mercados internacionales, con vencimiento en abril de 2015, con liquidez limitada, y el riesgo proporcionalmente ligado al emisor y al tipo de cambio. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, las inversiones en dólares estadounidenses de la Compañía representan valuados en pesos \$46,734 y \$49,381 respectivamente.
- (b). Las inversiones en títulos para negociar, están integradas por deuda bancaria cuyos vencimientos van desde 1 a 31 días.

6. Cartera de crédito

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la cartera de crédito se integra como sigue:

	2011	2010
Cartera comercial-		
Cartera de crédito bruta	\$ 9,679,205	\$ 6,673,143
Menos-		
Intereses por devengar en operaciones de factoraje	(4,217,555)	(3,005,452)
Aforos en garantía	<u>(58,532)</u>	<u>(57,876)</u>
Cartera de crédito vigente	5,403,118	3,609,815
Cartera vencida	109,040	125,981
Menos-		
Estimación preventiva para riesgo crediticios	<u>(130,540)</u>	<u>(125,981)</u>
Cartera de crédito, neta	<u>\$ 5,381,618</u>	<u>\$ 3,609,815</u>

Al término de diciembre de 2011 se tiene una cartera vigente restringida por \$515,547 al amparo de contratos de apertura de créditos por aval.

La cartera bruta está conformada por 468,000 y 311,000 clientes al finalizar el 2011 y 2010 respectivamente. El monto promedio del crédito asciende a \$11 su plazo promedio a 32 meses y 30 meses respectivamente.

El ingreso por intereses reconocido por la Compañía corresponde exclusivamente a la participación de la Compañía y, de esta forma, excluye la participación correspondiente a los distribuidores. De acuerdo a los convenios celebrados, la Compañía comparte con el distribuidor el riesgo crediticio y los ingresos generados por los créditos originados por el distribuidor. El distribuidor es responsable de administrar el servicio del crédito otorgado y cubrir todos los costos de operación relacionados con la cartera que el origina.

Al 31 de diciembre de 2011, la antigüedad a partir de un día vencido de la cartera vigente es la siguiente:

	1 a 30	31 a 60	61 a 90	Total
Total	\$ <u>852,948</u>	\$ <u>342,484</u>	\$ <u>222,289</u>	\$ <u>1,417,721</u>

Al 31 de diciembre de 2011, la antigüedad de los saldos de la cartera vencida es la siguiente:

	91 a 180	181 a 365	Total
Total	\$ <u>109,040</u>	\$ <u>-</u>	\$ <u>109,040</u>

Durante 2011, se incrementó la cartera de crédito de forma importante por la colocación de créditos comerciales directos mediante la marca Crediequipos y por medio de operaciones de factoraje financiero celebradas con dos de nuestros principales distribuidores, Directodo Mexico, S.A.P.I. de C.V. y Publiseg S.A. DE C.V. SOFOM, ENR. La colocación de estos principales distribuidores y los créditos directos represento el 78.5% de la colocación de la compañía durante 2011, a continuación se muestra la cartera de crédito por zona geográfica (en millones de pesos):

(No auditada)				
Entidad federativa	2011		2010	
	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾
Aguascalientes	\$ 55.4	1.0%	\$ 6.7	0.2%
Baja California Norte	87.5	1.6%	4.3	0.1%
Baja California Sur	27.9	0.5%	0.1	0.0%
Campeche	74.5	1.4%	21.4	0.6%
Chiapas	200.3	3.6%	75.7	2.0%

Entidad federativa	2011		2010	
	Monto del crédito ⁽¹⁾	% de la cartera ⁽²⁾	Entidad federativa	Monto del crédito ⁽¹⁾
Chihuahua	158.2	2.9%		26.7
Coahuila	113.0	2.0%		33.2
Colima	30.3	0.5%		1.1
Durango	22.3	0.4%		8.0
Estado de México	371.3	6.7%		545.0
Guanajuato	195.4	3.5%		31.9
Guerrero	657.6	11.9%		737.6
Hidalgo	106.4	1.9%		49.5
Jalisco	230.1	4.2%		13.8
Michoacán	297.0	5.4%		272.8
Morelos	61.2	1.1%		32.9
Nayarit	40.6	0.7%		0.5
Nuevo León	83.5	1.5%		24.0
Oaxaca	352.0	6.4%		349.6
Puebla	350.9	6.4%		450.0
Querétaro	87.3	1.6%		88.9
Quintana Roo	68.6	1.2%		28.6
San Luis Potosí	192.9	3.5%		157.7
Sinaloa	93.4	1.7%		14.0
Sonora	26.1	0.5%		17.5
Tabasco	180.5	3.3%		61.4
Tamaulipas	165.8	3.0%		53.8
Tlaxcala	60.6	1.1%		15.7
Veracruz	307.4	5.6%		174.0
Yucatán	116.3	2.1%		28.8
Zacatecas	65.1	1.2%		2.9
Distrito Federal	361.9	6.6%		259.2
Otros	<u>270.9</u>	4.9%		<u>148.5</u>
Total	<u>\$ 5,512.2</u>			<u>\$ 3,735.8</u>

(1) Incluye los intereses devengados.

(2) El porcentaje de la cartera representa el monto de la categoría de crédito respectiva por región geográfica, dividido entre el total de cartera de crédito.

Al 31 de diciembre del 2011 se tienen 41,550 créditos reestructurados que representan un importe de \$509 y que representa el 9.2% de la cartera de crédito. La reestructura se formaliza con cada cliente mediante la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito y el plazo para la amortizaciones del crédito. Esto, siempre y cuando haya evidencia de pago sostenido por parte del cliente, es decir, que cumpla con la condición de haber realizado tres pagos mensuales consecutivos.

La cartera de crédito que presenta un atraso mayor a 90 días naturales y hasta 180 días naturales al finalizar diciembre del 2011 asciende a \$204,900. Por su parte, la responsabilidad solidaria del distribuidor por créditos vencidos a esa misma fecha asciende a \$95,900, y se presenta dentro del rubro de Otras cuentas por cobrar. De esta forma, al 31 de diciembre de 2011 la cartera de crédito vencida fue de \$109,040.

7. Estimación preventiva para riesgos crediticios

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los movimientos de la estimación preventiva de riesgos crediticios fueron los siguientes:

	2011	2010
Saldo inicial	\$ 125,981	\$ 69,638
Aplicaciones de cartera	(304,416)	(170,431)
Incrementos a la reserva	<u>308,975</u>	<u>226,774</u>
Saldo final	<u>\$ 130,540</u>	<u>\$ 125,981</u>

La provisión preventiva por rango para riesgos crediticios al 31 de diciembre de 2011, es el siguiente:

Tabla de sitios de los rangos de reservas preventivas Porcentajes de rangos aplicables						
Grado de Riesgo	Saldo cartera	Inferior	Intermedio	Superior	Porcentaje promedio aplicable a la reserva	Reserva
A-1	\$ 3,985,397	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	\$ (19,927)
A-2	852,948	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	(8,444)
B-1	342,484	1.00%	3.00%	4.99%	4.99%	(17,090)
B-2	222,289	5.00%	7.00%	9.99%	9.99%	(22,207)
B-3	53,789	10.00%	15.00%	19.99%	19.99%	(10,752)
C-1	31,882	20.00%	30.00%	39.99%	39.99%	(12,750)
C-2	23,369	40.00%	50.00%	59.99%	59.99%	(14,019)
D	-	60.00%	75.00%	89.99%	89.99%	-
E	-	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-
Otras reservas(a)	<u>-</u>					<u>(25,351)</u>
Total	<u>\$ 5,512,158</u>					<u>\$ (130,540)</u>

La provisión preventiva por rango para riesgos crediticios al 31 de diciembre de 2010, es el siguiente:

Tabla de sitios de los rangos de reservas preventivas Porcentajes de rangos aplicables						
Grado de Riesgo	Saldo cartera	Inferior	Intermedio	Superior	Porcentaje promedio aplicable a la reserva	Reserva
A-1	\$ 2,902,600	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	\$ (14,513)
A-2	395,246	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	(3,913)
B-1	191,709	1.00%	3.00%	4.99%	4.99%	(9,566)
B-2	120,260	5.00%	7.00%	9.99%	9.99%	(12,014)
B-3	72,791	10.00%	15.00%	19.99%	19.99%	(14,551)
C-1	29,996	20.00%	30.00%	39.99%	39.99%	(11,995)
C-2	23,194	40.00%	50.00%	59.99%	59.99%	(13,914)
D	-	60.00%	75.00%	89.99%	89.99%	-
E	-	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-
Otras reservas (a)	<u>-</u>					<u>(45,515)</u>
Total	<u>\$ 3,735,796</u>					<u>\$ (125,981)</u>

- (a) La estimación preventiva para riesgos crediticios se determinó aplicando el método no individualizado descrito por las Disposiciones de la Comisión para la cartera de crédito comercial. Adicionalmente la administración determino necesario establecer otras reservas. Estas otras reservas le permitirán a la Compañía reflejar una estimación adecuada a un entorno económico descrito por las principales instituciones financieras como un entorno de menor crecimiento y de mayor incertidumbre.

8. Otras cuentas por cobrar, neto

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el rubro de otras cuentas por cobrar, se integra como sigue:

	2011	2010
Otras cuentas por cobrar a distribuidores (a)	\$ 1,518,719	\$ 851,027
IVA por recuperar	35,143	23,083
Otros deudores	10,683	2,064
Impuesto sobre la renta por recuperar	<u>23,154</u>	<u>33,334</u>
	1,587,699	909,508
Estimación para otras cuentas por cobrar	<u>(13,708)</u>	<u>(13,708)</u>
	<u>\$ 1,573,991</u>	<u>\$ 895,800</u>

- (a) Se integran por :

Concepto	2011	2010
Ingresos devengados en periodo anticipado	\$ 370,429	\$ 341,382
Anticipos a distribuidores	866,530	248,773
Responsabilidad subsidiaria del distribuidor	216,138	190,436
Otros adeudos	<u>65,622</u>	<u>70,436</u>
	<u>\$ 1,518,719</u>	<u>\$ 851,027</u>

9. Mobiliario y equipo, neto

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el rubro de mobiliario y equipo, se integra como sigue:

	Tasa de depreciación	2011	2010
Mobiliario y equipo de oficina	10%	\$ 7,000	\$ 7,000
Equipo de cómputo	30%	2,738	3,476
Equipo de transporte	25%	<u>250</u>	<u>-</u>
		9,988	10,476
Menos - Depreciación acumulada		<u>(4,618)</u>	<u>(3,871)</u>
		5,370	6,605
Gastos de instalación	5% y 10%	11,034	11,033
Menos - Amortización acumulada		<u>(2,122)</u>	<u>(1,571)</u>
		<u>8,912</u>	<u>9,462</u>
		<u>\$ 14,282</u>	<u>\$ 16,067</u>

10. Inversiones permanentes en asociadas

Al 31 de diciembre de 2011, las inversiones permanentes en subsidiaria y asociadas se integran como sigue:

Compañía	% de Participación	2 0 1 1	
		Valor contable	Participación en los resultados
Directodo México, S.A.P.I. de C.V.	49.00	\$ 49,979	\$ 35,255
Publiseg, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.	49.00	<u>314,060</u>	<u>1,059</u>
		<u>\$ 364,039</u>	<u>\$ 36,314</u>

Directodo Mexico S.A.P.I. de C.V. , y Publiseg, S.A. de C.V.SOFOM, E.N.R. son los principales distribuidores de la Compañía, actualmente sus esfuerzos de originacion se realizan en forma exclusiva para la Compañía. Al 31 de diciembre de 2011, ambas empresas tienen convenios de colaboración celebrados con diversos sindicatos del país, incluyendo varias de las secciones del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE), con el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social (SNTSS) y el sindicato de la Secretaria de Educación Pública Federal (SEP) y Sindicato de Salud. Sus operaciones iniciaron en 2006 y 2005, respectivamente, sus fuerzas de ventas tienen presencia a nivel nacional y cuentan con más de 180 sucursales.

11. Operaciones con instrumentos financieros derivados

La Compañía durante 2010 contrato cuatro instrumentos financieros derivados con fines de cobertura de valor razonable con tres instituciones financieras; (1) Bank of América Mexico, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of América (2) CREDIT SUISSE AG, CaymanIslandsBranch, (3) BANK MORGAN STANLEY (France) SAS. Los instrumentos contratados son (CCS) Cross Currency Swap.

Al 31 de diciembre de 2011, los CCS contratados son los siguientes:

Características de la operación

Característica	BOFA (1)		BOFA (2)		CS		MORGAN	
	Dólares (USD)	Pesos (MXN)	Dólares (USD)	Pesos (MXN)	Dólares (USD)	Pesos (MXN)	Dólares (USD)	Pesos (MXN)
Divisa A:	BOFA (1)		BOFA (2)		CS		MORGAN	
Divisa B:	CR		CR		CR		CR	
Obligado a pagar tasa fija para cantidades en divisa A:	09 de Abril de 2010		22 de Sep 2010		09 de Abril de 2010		22 de Sep 2010	
Obligado a pagar tasa flotante para cantidades en divisa B:	Al inicio y al Vencimiento		Al inicio y al Vencimiento		Al inicio y al Vencimiento		Al inicio y al Vencimiento	
Fecha de Inicio:	14 de Abril de 2010		24 de Sep 2010		13 de Abril de 2010		24 de Sep 2010	
Fecha de Vencimiento:	14 de Abril de 2015		14 de Abril de 2015		13 de Abril de 2015		14 de Abril de 2015	
Monto de referencia en divisa A:	USD \$ 75,000,000.00		USD \$ 15,000,000.00		USD \$ 75,000,000.00		USD \$ 45,000,000.00	
Monto de referencia en divisa B:	MXN \$ 913,500,000.00		MXN \$ 189,750,000.00		MXN \$ 913,500,000.00		MXN \$ 570,712,500.00	
Tipo de cambio utilizado para calcular el monto de referencia en divisa B:	\$12.1800 MXN por USD.		\$12.6500 MXN por USD.		\$12.1800 MXN por USD.		\$12.6825 MXN por USD.	
Tasa fija para cantidades en divisa A:	10.25%		10.25%		10.25%		10.25%	
Fracción para el conteo de días aplicable a la tasa fija para cantidades en divisa A:	30/360		30/360		30/360		30/360	
Fechas de pago divisa A:	Cada 6 meses a partir del 14 de Abril de 2010		Cada 6 meses del 14 de octubre de 2010		Cada 6 meses comenzando el 13 de Abril de 2010		Cada 6 meses comenzando el 14 de octubre de 2010	
Fecha de liquidación divisa A:	14 de Abril de 2015		14 de Abril de 2015		13 de Abril de 2015		14 de Abril de 2015	
Fechas de pago divisa B:	Cada 28 días a partir el 14 de Abril de 2010.		Cada 28 días a partir del 24 de Septiembre de 2010.		Cada 28 días comenzando el 11 de Mayo de 2010.		Cada 28 días comenzando el 29 de Septiembre de 2010.	
Tasa fija para la cantidad en divisa A para el primer periodo:	10.25%		10.25%		10.25%		10.25%	
Tasa flotante para cantidades en divisa B:	8.2450 puntos % aplicables a la (TIEE) 28 días		9.1400 puntos % aplicables a la (TIEE) 28 días		8.2450 puntos % aplicables a la (TIEE) 28 días		8.9700 puntos % aplicables a la (TIEE) 28 días	
Fracción para el conteo de días aplicable a la tasa flotante para cantidades en divisa B:	Actual/360		Actual/360		Actual/360		Actual/360	
Valor de mercado MXN (miles)	\$ 207,591		\$ 27,549		\$ 204,435		\$ 81,870	
Valor de mercado USD (miles)	\$ 14,884		\$ 1,975		\$ 14,657		\$ 5,870	
Colateral MXN	\$ -		\$ -		\$ -		\$ -	

El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2011 es de 13.9476.

REF	RAZON SOCIAL
BOFA (1)	BANK OF AMERICA MEXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO BANK OF AMERICA
CS	CREDIT SUISSE AG, Cayman Islands Branch
MORGAN	BANK MORGAN STANLEY (France) SAS
CR	CREDITO REAL, S.A. DE C.V. SOFOM ENR

Estos instrumentos le permiten a la Compañía conocer con certeza el tipo de cambio a utilizar para el pago de la deuda en dólares estadounidenses el día de su vencimiento. Al contratar financiamientos en moneda extranjera la cobertura contratada permite que se administre adecuadamente el riesgo cambiario.

El contrato de cobertura CCS también incluye el intercambio de la tasa de interés de la deuda. Mediante los CCS contratados, la Compañía entrega a su contraparte una tasa variable más una sobre tasa en pesos mexicanos y la contraparte entrega una tasa fija en dólares estadounidenses. El flujo de los intercambios ocurre cada 28 días para la pata variable y para la pata fija es semestral de acuerdo al corte de cupón de la deuda en dólares estadounidenses.

Durante la vigencia del CCS, la Compañía entrega los intereses calculados con tasa variable y en moneda local con la periodicidad indicada y la contraparte entrega los intereses calculados con la tasa fija en dólares estadounidenses con la periodicidad indicada.

Los contratos de cobertura CCS descritos se consideran instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y han sido designados como cobertura de valor razonable. De esta forma, para efectos contables los CCS se reconocen en el balance general a valor razonable y los cambios a éste se reconocen en el margen de intermediación del estado de resultados. Adicionalmente se reconoce el valor razonable del Senior Notes en el balance general y los cambios a éste del Senior Notes se reconocen en el margen de intermediación del estado de resultados.

Los cambios en el valor razonable del CCS y los cambios del valor razonable de los Senior Notes se registran en el margen de intermediación. La valuación de los CCS se estima por la contraparte utilizando sus métodos de valuación. La valuación de los Senior Notes se estima utilizando la misma metodología.

Al finalizar el 2011, las pruebas de efectividad prospectivas y retrospectivas muestran que la cobertura ha sido efectiva. Al 31 de diciembre de 2011, \$521,445 se registraron en el rubro de instrumentos financieros derivados para reflejar el valor de mercado del CCS estimado por la contraparte.

Los depósitos entregados a la contraparte de acuerdo a las llamadas de margen, se presentan valuados a valor razonable y dentro del rubro de disponibilidades restringidas. Adicionalmente se cuenta con líneas de crédito para cubrir las llamadas de margen. La Compañía analiza el riesgo de cubrir las llamadas de margen por un valor superior a las líneas de crédito contratadas. Durante el 2011, la Compañía cumplió con este compromiso durante el tiempo que existieron las llamadas de margen a consecuencia de la apreciación del peso mexicano frente al dólar americano.

Al 31 de diciembre de 2011 por la apreciación del dólar americano no se presentaron llamadas de margen, de esta forma no se tienen otorgados activos financieros como colateral. Al mismo periodo de 2010 se tenían disponibilidades restringidas de acuerdo a las llamadas de margen por un monto de \$7,718

La Compañía, mediante la contratación de los CCS tiene cubierto el riesgo de la devaluación del peso mexicano frente al dólar americano y tiene exposición al riesgo de una apreciación del peso mexicano frente al dólar americano. En lo referente a riesgo de tasa de interés, la Compañía mediante la contratación de los CCS está expuesta al riesgo de las variaciones de la TIIE.

La Compañía, cuenta con mecanismos y comités para medir la administración de riesgos y así asegurar una administración adecuada.

12. Otros activos, neto

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 se integran como sigue:

	2011	2010
Gastos por emisión de títulos y comisiones por devengar de préstamos bancarios	\$ 112,966	\$ 86,279
Gastos y pagos anticipados	<u>2,959</u>	<u>331</u>
	115,925	86,610
Activo intangible red de sucursales (a)	80,641	80,641
Amortización acumulada	<u>(18,816)</u>	<u>(14,784)</u>
	61,825	65,857
Depósitos en garantía	<u>1,685</u>	<u>1,213</u>
	<u>\$ 179,435</u>	<u>\$ 153,680</u>

- (a) Mediante contrato de fecha 26 de diciembre de 2006 celebrado entre la Compañía y Crediplus, S.A. de C.V. (empresa afiliada), la Compañía adquirió dentro de los 90 días posteriores a su firma, un activo intangible generado en Crediplus, el cual corresponde principalmente a las actividades relacionadas para proveer servicios relativos a la originación y otorgamiento de préstamos de dinero. De entre dichos activos se encuentra el *knowhow* desarrollado por Crediplus en relación con su red de sucursales, consistiendo en: (i) analizar, estudiar mercados; (ii) analizar, estudiar a clientes; (iii) analizar, estudiar perfiles demográficos y sociodemográficos de zonas; (iv) analizar, estudiar flujos de áreas; (v) analizar, estudiar antecedentes de zonas; (vi) analizar, estudiar competencia; (vii) diseñar interna y externamente las sucursales; (viii) elaborar manuales de operación, políticas y procedimientos; (ix) desarrollar e implementar mecanismos publicitarios; y, (x) elaborar estrategias de mercado. Así mismo, para el efecto de distinguir los servicios relativos al otorgamiento de préstamos de dinero, registró las correspondientes marcas y avisos comerciales ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial. Dicho intangible fue definido por la Administración con vida definida a un plazo de 20 años, por lo que se está amortizando en dicho plazo a partir del mes de mayo de 2007.

13. Pasivos bursátiles y préstamos bancarios y de otros organismos

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la deuda se integra como sigue:

	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	2011	2010
Certificados bursátiles	TIE + 1.6% a 3.25%	Entre el 2012 y el 2014	\$ 1,940,000	\$ 531,085
Préstamos Bancarios en pesos	TIE + puntos	Entre el 2012 y el 2013	1,425,888	865,539
Préstamos Bancarios en USD	LIBOR + puntos	junio 13, 2013	139,476	-
Subtotal			3,505,364	1,396,624
Senior Notes	10.25%	abril 14, 2015	3,108,907	2,563,764
Intereses			21,742	63,580
Total			\$ 6,636,013	\$ 4,023,968

Los Senior Notes son deuda bursátil quirografaria, hasta por \$ 210 millones de dólares estadounidenses, vencerán el 14 de abril de 2015, pagarán intereses de 10.25% anual, de forma semestral, los días 14 de abril y 14 de octubre de cada año.

La Compañía cuenta con un Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente de corto plazo, por un monto máximo autorizado de \$1,500,000. Dicho programa fue autorizado el 31 de agosto de 2011 y vencerá el 31 de agosto de 2013.

El complemento del Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente de largo plazo, por un monto máximo de \$2,500,000, fue autorizado el 15 de Noviembre de 2011 y vencerá el 15 de noviembre de 2016.

Al 31 de diciembre de 2011, se tienen emisiones quirografarias de Certificados Bursátiles por \$1,540,000 .

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía también cuenta con préstamos bancarios garantizados por \$593,508 y préstamos bancarios quirografarios por \$971,857. Dichas líneas fueron otorgadas por nueve instituciones, para financiar capital de trabajo y compra de cartera. Los créditos son otorgados por Instituciones Financieras que se reconocen ampliamente en el Sistema Financiero Mexicano. Las líneas de crédito tienen fechas de vencimiento de entre 90 días y dos años y pagan interés a una tasa variable.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía cuenta con un préstamo bancario en moneda extranjera por un monto de \$10 millones de dólares estadounidenses que al tipo de cambio de cierre de 13.9476, representa \$139,476 pesos y paga intereses a una tasa variable de LIBOR más puntos porcentuales.

Los vencimientos de la deuda contratada son como siguen:

2012	\$ 2,649,664
2013	555,700
2014	300,000
2015	3,108,907
Intereses devengados no pagados	<u>21,742</u>
Total	<u>\$ 6,636,013</u>

14. Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el rubro de acreedores diversos y otras cuentas por pagarse integra como sigue:

	2011	2010
Provisiones para obligaciones diversas	\$ 30,645	\$ 11,437
Pasivo por obligaciones laborales al retiro	12,038	11,083
Impuestos por pagar	1,719	549
Otras Cuentas por pagar a distribuidores	87,639	48,042
IVA por pagar	29,839	11,541
Otros	<u>9,353</u>	<u>7,584</u>
	<u>\$ 171,233</u>	<u>\$ 90,236</u>

Se cuenta con un estudio de precios de transferencia elaborado por expertos independientes para evaluar las operaciones con partes relacionadas que consisten principalmente en la prestación de servicios. El estudio confirma que la empresa opera con partes relacionadas dentro del rango intercuartil de valores de mercado.

15. Obligaciones de carácter laboral

De acuerdo con la Ley Federal del Trabajo, la Compañía tiene obligaciones por concepto de indemnizaciones y primas de antigüedad pagaderas a empleados que dejen de prestar sus servicios bajo ciertas circunstancias, asimismo, existen otras obligaciones que se derivan del contrato colectivo de trabajo.

La Compañía registra anualmente el costo neto del período para crear un fondo que cubra el pasivo neto proyectado por prima de antigüedad, pensiones e indemnizaciones, a medida que se devenga de acuerdo con cálculos actuariales efectuados por actuarios independientes. Estos cálculos están basados en el método de crédito unitario proyectado. Por lo tanto, se está provisionando el pasivo que a valor presente cubrirá la obligación por beneficios definidos, a la fecha estimada de retiro del conjunto de empleados que laboran en la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el saldo del fondo del plan de beneficios definidos en la Compañía asciende a \$119 y \$122, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía amortiza las variaciones en los supuestos para el plan de primas de antigüedad en 3.44 y 3.51 años aproximadamente, respectivamente, con base en la vida laboral promedio remanente.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los saldos y movimientos de las obligaciones laborales derivadas de los planes de beneficios definidos de la Compañía, en donde se incluyen plan de pensiones, primas de antigüedad, e indemnizaciones, se muestran como sigue:

	2011	2010
Obligaciones por beneficios definidos	\$ (20,013)	\$ (13,140)
Valor razonable de los activos del plan	<u>119</u>	<u>122</u>
Situación actual	<u>(19,894)</u>	<u>(13,018)</u>
Partidas pendientes de amortizar:		
Mejoras al plan por reconocer	3,447	31
Pérdidas actuariales no reconocidas	<u>4,409</u>	<u>4,721</u>
Pasivo neto proyectado	<u>\$ (12,038)</u>	<u>\$ (8,266)</u>

El costo neto del período se integra como sigue:

	2011	2010
Costo de servicios del año	\$ 1,718	\$ 869
Costo financiero	1,280	777
Rendimiento esperado de los activos	(10)	(8)
Amortización de pérdidas actuariales	260	136
Efecto de reducción de obligaciones	-	-
Reconocimiento inmediato de pérdidas actuariales del ejercicio	<u>224</u>	<u>1,313</u>
Costo neto del período	<u>\$ 3,472</u>	<u>\$ 3,087</u>

Las hipótesis económicas en términos nominales para 2011 y reales para 2010 utilizadas fueron:

	2011	2010
Tasa de descuento	8.50%	7.75%
Tasa de rendimiento esperado de los activos	6.25%	8.50%
Tasa de incremento de salarios	4.75%	4.75%

El movimiento del pasivo neto proyectado fue como sigue:

	2011	2010
Saldo inicial (nominal)	\$ (8,266)	\$ (6,480)
Ajuste actuarial de saldo inicial	-	-
Beneficios pagados a la reserva	-	1,300
Provisión del año	<u>(3,772)</u>	<u>(3,086)</u>
Pasivo neto proyectado	<u>\$ (12,038)</u>	<u>\$ (8,266)</u>

16. Partes relacionadas

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tiene los siguientes saldos con partes relacionadas no consolidadas:

	2011	2010
Cuentas por pagar:		
Servej SA de CV	<u>\$ 349</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 349</u>	<u>\$ -</u>

17. Capital contable

El capital social al 31 de diciembre de 2011 se integra como sigue:

	Número de acciones (clase I) capital fijo	Número de acciones (clase II) capital variable	Total de Acciones
Acciones serie "A"			
Sin expresión de valor nominal	37,555,390	151,207,748	188,763,138
Acciones serie "B y C"			
Sin expresión de valor nominal	-	111,236,862	111,236,862
Total	37,555,390	262,444,610	300,000,000

Mediante Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas de la Compañía de fecha 17 de junio de 2011, se resolvió lo siguiente;

- a. Derivado de la fusión descrita en la Nota 1 a los estados financieros, se incrementó el capital social de la Compañía, en su parte variable, en la cantidad de \$62,423, quedando la Sociedad con un capital social total pagado de \$502,706, de los cuales 1) \$62,931 corresponden a la parte fija; y 2) \$439,775 corresponden a la parte variable, con efecto a partir del 1 de julio de 2011 y que frente a terceros surta efectos de 21 de julio de 2011.
- b. La cancelación de la totalidad de las acciones de la Compañía actualmente en circulación, y emitir un total de 300,000,000 de nuevas acciones que representen el capital social total pagado de la Sociedad, mismas que, a partir de la Fecha Efectiva de Fusión, quedan distribuidas entre los accionistas de la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2011, el capital social asciende a \$507,443, de los cuales \$62,931, corresponden a la parte fija, y \$444,512, a la parte variable, representado por 188,763,138 acciones sin expresión de valor nominal correspondientes a la serie "A", clase I y II, representativas del capital fijo (sin derecho a retiro) y variable, siendo todas las acciones ordinarias y nominativas, y 111,236,862 acciones sin expresión de valor nominal correspondientes a las series "B y C" clase II, representativas del capital variable, siendo todas las acciones ordinarias y nominativas.

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el Impuesto Sobre la Renta a cargo de la Compañía a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el Impuesto Sobre la Renta del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la Compañía, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2011, asciende a \$59,923, la cual solo para efectos de presentación en el balance general, se encuentra incluida en la cuenta de resultados de ejercicios anteriores.

18. Otros ingresos (gastos)

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 se integran como sigue:

	2011	2010
Otros ingresos por servicios de administración (a)	\$ 13,056	\$ 9,667
Venta de adjudicados	231	371
Otros gastos	(948)	(2,262)
Devoluciones de impuestos	-	230
	<u>\$ 12,339</u>	<u>\$ 8,006</u>

- (a) Las cantidades recibidas son por los contratos celebrados para ofrecer otros productos financieros en la colocación del crédito.

19. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - La tasa es 30% para los años 2011 y 2010, y será 30% para 2012, 29% para el año 2013 y 28% para el año 2014.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. A partir de 2010 la tasa es 17.5% y para 2009 fue 17.0%. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abrogó la Ley del IMPAC permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la recuperación de este impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que por primera vez se pague ISR, en os términos de las disposiciones fiscales.

El impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

Con base en proyecciones financieras, de acuerdo con lo que se menciona en la INIF 8, Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única, la Compañía identificó que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, reconoce únicamente ISR diferido.

Los impuestos a la utilidad se integran como sigue:

	2011	2010
ISR:		
Diferido	\$ (99,320)	\$ (1,632)
Causado	\$ (3,166)	\$ (2,023)

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el saldo de impuestos diferidos se integra como sigue:

	2011	2010
Estimación preventiva para riesgos crediticios	\$ 35,247	\$ 6,960
Estimación para otras cuentas por cobrar	-	4,112
Mobiliario y equipo	3,843	3,180
Provisiones	1,473	1,434
Pagos anticipados	(22,425)	(11,451)
Otros activos	(119,057)	(75,348)
Operaciones con derivados	-	(8,248)
Pérdidas fiscales por amortizar	20,006	50,042
Pasivo por impuestos diferidos, neto	\$ (80,913)	\$ (29,319)

La conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresada como un porcentaje de la utilidad antes de ISR es:

	2011	2010
Tasa legal	30%	30%
Efectos de la inflación	(11%)	(16%)
Operaciones con derivados	-	(4%)
Bienes adjudicados y recuperaciones de cartera	-	-
Ingreso diferido	(2%)	(17%)
Reserva de cartera	5%	4%
Otros	(1%)	5%
Tasa efectiva	21%	2%

Impuesto al valor agregado - De conformidad con la Ley del Impuesto al Valor Agregado, la Compañía determinó para efectos de acreditar el Impuesto al Valor Agregado que le fue trasladado durante el ejercicio de 2011 y 2010, el factor de acreditamiento anual con base en el total de sus actividades gravadas sobre el total de actividades objeto del mismo impuesto, como resultado de ello, la Compañía determinó un impuesto no acreditable y deducible para efectos del Impuesto Sobre la Renta por un importe de \$0 y \$0, respectivamente, el cual se reconoció en los resultados del ejercicio.

Conciliación del resultado contable fiscal - Las principales partidas que afectaron la determinación del resultado fiscal de la Compañía fueron las relativas al ajuste anual por inflación, provisiones, gastos no deducibles y las estimaciones preventivas para riesgos crediticios que no se han hecho deducibles.

Pérdidas fiscales por amortizar - Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tiene pérdidas fiscales por amortizar para efectos del ISR, que se indexarán hasta el año en que se apliquen, por un monto actualizado de:

	Pérdida fiscal amortizable
2020	\$ 66,688
	<u>\$ 66,688</u>

20. Asuntos fiscales

- El 7 de mayo de 2008, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del Servicio de Administración Tributaria (SAT) emitió el oficio No. 900 06 01-2008-6637, mismo que fue notificado el 12 de mayo de 2008 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal del año 2002, la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$8,727 (valor nominal), por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$8,036 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2011 y 2010.
- El día 29 de mayo de 2009, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del Servicio de Administración Tributaria (SAT) emitió el oficio No. 900 06 01-2009-9551, mismo que fue notificado el 5 de Junio de 2009 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal del año 2003 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$15,443 (valor nominal) por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$13,657 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2011 y 2010.

21. Cuentas de orden

Las cuentas de orden no forman parte integral del balance general y solamente fueron sujetos de auditoría externa las cuentas de orden en donde se registran las operaciones que tienen una relación directa con las cuentas del balance general.

Al 31 de diciembre de, se integran como sigue:

	2011	2010
Compromisos crediticios	\$ 103,992	\$ 204,461
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito vencida	<u>39,941</u>	<u>45,462</u>

22. Cuadro comparativo de vencimientos de los principales activos y pasivos

A continuación se muestran los plazos de vencimiento de los rubros de activo y pasivo al 31 de diciembre de 2011:

	Hasta 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 año a 5 años	Total
Disponibilidades	\$ 64,314	\$ -	\$ -	\$ 64,314
Inversiones en valores	206,876	-	46,734	253,610
Operaciones con Valores y Derivados	-	-	521,445	521,445
Cartera de crédito Neta	1,360,516	950,358	3,070,744	5,381,618
Otras Cuentas por cobrar	397,918	277,956	898,117	1,573,991
Otros Activos	<u>28,811</u>	<u>22,915</u>	<u>506,030</u>	<u>557,756</u>
Total de activos	<u>\$ 2,058,435</u>	<u>\$ 1,251,229</u>	<u>\$ 5,043,070</u>	<u>\$ 8,352,734</u>
	Hasta 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 año a 5 años	Total
Pasivos bursátiles	\$ 708,965	\$ 595,000	\$ 3,762,120	\$ 5,066,085
Préstamos bancarios y de otros organismos	1,048,128	306,100	215,700	1,569,928
Otras cuentas por pagar	<u>-</u>	<u>256,329</u>	<u>-</u>	<u>256,329</u>
Total de pasivos	<u>\$ 1,757,093</u>	<u>\$ 1,157,429</u>	<u>\$ 3,977,820</u>	<u>\$ 6,892,342</u>
Activos menos pasivos	<u>\$ 301,342</u>	<u>\$ 93,800</u>	<u>\$ 1,065,250</u>	<u>\$ 1,460,392</u>

23. Contingencias

Como consecuencia de las operaciones propias de su actividad, la Compañía en opinión de sus asesores legales internos y externos considera que no ha recibido reclamos y no ha sido emplazada a diversos juicios, que representen pasivos contingentes.

24. Compromisos

La compañía cuenta con compromisos propios de la operación y los que se mencionan en la Nota 13 Pasivos bursátiles y préstamos bancarios y de otros organismos.

25. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2011 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF, Interpretaciones a las Normas de Información Financiera (INIF) y mejoras a las NIF, que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2012, como sigue:

B-3, Estado de resultado integral

B-4, Estado de variaciones en el capital contable

C-6, Propiedades, planta y equipo

Mejoras a las Normas de Información Financiera 2012

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

La NIF B-3, Estado de resultado integral.- Establece la opción de presentar a) un solo estado que contenga los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta, así como los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades y denominarse estado de resultado integral o b) en dos estados; el estado de resultados, que debe incluir únicamente los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta y el estado de otros resultados integrales, que debe partir de la utilidad o pérdida neta y presentar enseguida los ORI y la participación en los ORI de otras entidades. Adicionalmente establece que no deben presentarse en forma segregada partidas como no ordinarias, ya sea en el estado financiero o en notas a los estados financieros.

La NIF B-4, Estado de variaciones en el capital contable.- Establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de variaciones en el capital contable como mostrar los ajustes retrospectivos por cambios contables y correcciones de errores que afectan los saldos iniciales de cada uno de los rubros del capital contable y presentar el resultado integral en un solo renglón, desglosado en todos los conceptos que lo integran, según la NIF B-3.

La NIF C-6, Propiedades, planta y equipo.- Establece la obligación de depreciar componentes que sean representativos de una partida de propiedades, planta y equipo, independientemente de depreciar el resto de la partida como si fuera un solo componente

Mejoras a las NIF 2012.- Las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva en ejercicios que inicien a partir 1 de enero de 2012, son:

Boletín B-14, Utilidad por acción.- Establece que la utilidad por acción diluida sea calculada y revelada cuando el resultado por operaciones continuas sea una pérdida, sin importar si se presenta una utilidad neta.

NIF C-1, Efectivo y equivalentes de efectivo.- Requiere que en el balance general el efectivo y equivalentes de efectivo restringidos se presenten a corto plazo, siempre que dicha restricción expire dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance general; si la restricción expira en fecha posterior, dicho rubro debe presentarse en el activo a largo plazo.

Boletín C-11, Capital contable.- Elimina la regla de registrar como parte del capital contable contribuido las donaciones que reciba una entidad, debiéndose registrar como ingreso en el estado de resultados, de conformidad con la NIF B-3, Estado de resultados.

Boletín C-15, Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición.- Elimina: a) la restricción de que un activo no esté en uso para poderse clasificar como destinado para la venta y b) la reversión de pérdidas por deterioro del crédito mercantil. Asimismo, establece que las pérdidas por deterioro en el valor de los activos de larga duración deben presentarse en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos que correspondan y no como otros ingresos y gastos o como partida especial.

NIF D-3, Beneficios a los empleados.- Requiere que la PTU causada y diferida se presente en el estado de resultados en los rubros de costos y gastos que correspondan y no en el rubro de otros ingresos o gastos.

Así mismo, se emitieron Mejoras a las NIF 2012 que no generan cambios contables y que principalmente establecen mayores requisitos de revelación sobre supuestos clave utilizados en las estimaciones y en la valuación de activos y pasivos a valor razonable, que pudieran originar ajustes importantes en dichos valores dentro del periodo contable siguiente.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía está en proceso de determinar los efectos de estas nuevas normas en su información financiera.

Con fecha 3 de febrero de 2012, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación ciertas modificaciones a los criterios contables para “Disposiciones de Carácter general aplicables a las Organizaciones Auxiliares del Crédito, Casas de Cambio, Uniones de Crédito, Sociedades Financieras de Objeto Limitado y Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas.

Estos cambios tienen como objetivo lograr una consistencia con las NIF y las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por sus siglas en inglés), así como brindar información financiera más completa, con mayores y mejores revelaciones y se enfocan principalmente al tema de inversiones en valores, operaciones con instrumentos financieros derivados y cartera de crédito, así como en la presentación de los estados financieros.

Los principales cambios son los siguientes:

- Se reestructura la presentación del estado de resultados de forma integral para su apego a NIF. Se eliminan los rubros de “Otros productos” y “Otros gastos” y las partidas que componían estos rubros se presentan ahora dentro del rubro de “Otros ingresos (egresos) de la operación” dentro del Resultado de la operación.
- En convergencia con NIF, se elimina el requerimiento de aumentar al resultado neto en el estado de flujos de efectivo, la estimación preventiva para riesgos crediticios.
- Se modifica el Criterio Contable B-6 “Cartera de crédito” de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito, principalmente para establecer lo siguiente:
 - El tratamiento para las reestructuras y renovación de créditos, así como a las comisiones y costos correspondientes.
 - La incorporación de las comisiones por reestructura de créditos como comisiones por el otorgamiento inicial del crédito siendo sujetas a su diferimiento durante el nuevo plazo del crédito reestructurado.
 - Asimismo, se establece que la presentación de las comisiones cobradas y pagadas debe realizarse neta de sus costos y gastos correspondientes.
 - Los requisitos que deben seguirse para considerar que existe pago sostenido por el acreditado.
 - Se deberá presentar en el rubro de “Otros activos”, el cargo diferido que, en su caso, se hubiera generado por la adquisición de cartera; y por otra parte la presentación en el rubro de “Créditos diferidos” y cobros anticipados, la opción de compra a precio reducido, así como el excedente que en su caso se hubiere originado por las adquisiciones de cartera.

- En la fecha de cancelación de una línea de crédito, el saldo pendiente de amortizar por concepto de comisiones cobradas por las líneas de crédito, que se cancelen antes de que concluya el período de 12 meses se reconocerán directamente en los resultados del ejercicio en el rubro de “Comisiones y tarifas cobradas”.

26. Normas de información financiera internacionales

El 27 de enero de 2009, se publicó en el DOF ciertas modificaciones a las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores, referentes al artículo 78 de las Disposiciones, las cuales establecían que los estados financieros de dichas entidades deberán ser elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera “International Financial Reporting Standards” que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad “International Accounting Standards Board”, así como dictaminados por auditor externo cuando así corresponda.

La auditoría y el dictamen del auditor externo, deberán ser realizados con base en las Normas Internacionales de Auditoría “International Standards on Auditing” emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Atestiguamiento “International Auditing and Assurance Standards Board” de la Federación Internacional de Contadores “International Federation of Accountants”.

Tratándose de los estados financieros que, en su caso, presenten las entidades financieras, deberán ser elaborados y dictaminados de acuerdo con las normas contables y de auditoría dictadas por las autoridades mexicanas competentes.

De conformidad a dicho artículo, la Compañía se encuentra exceptuada de aplicar Normas de Información Financiera Internacionales, así como el elaborar y divulgar obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

Posteriormente se publicaron actualizaciones a dicho artículo, las cuales no modifican la no aplicación de presentar la información financiera de la Compañía bajo IFRS.

27. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 10 de abril de 2012, por el Director General de la Compañía y están sujetos a la aprobación del Consejo de Administración y de la Asamblea de Accionistas, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * *

**Crédito Real, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto
Múltiple, Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Futu-Iem, S.A.P.I de C.V.)**

Estados financieros al 31 de diciembre
de 2010 y 2009, y Dictamen de los
auditores independientes del 11 de
febrero de 2011

**Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Futu-Iem, S.A.P.I de C.V.)**

Dictamen de los auditores independientes y estados financieros 2010 y 2009

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales	3
Estados de resultados	5
Estados de variaciones en el capital contable	6
Estados de flujos de efectivo (Reformulados)	7
Notas a los estados financieros	8

Dictamen de los auditores independientes al Consejo de Administración y Accionistas de Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada

Hemos examinado los balances generales de Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2010 y 2009, y sus relativos estados de resultados, de variaciones en el capital contable y los flujos de efectivo, por los años que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

Nuestros exámenes fueron realizados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de acuerdo con los criterios de contabilidad contenidos en las "Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las "Disposiciones")", emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión"). La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de los criterios contables utilizados, de las estimaciones significativas efectuadas por la Administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

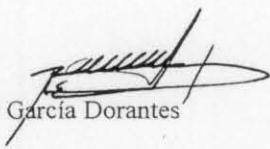
De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto de aquellas que sean emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deberán elaborar sus estados financieros de conformidad con los criterios de contabilidad que, en términos del artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (la "LGOAAC"), les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas. Por lo tanto, serán aplicables a la Compañía, los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las "Disposiciones"), emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión").

Como se indica en las Notas 1 y 3 a los estados financieros, las operaciones de la Compañía, así como sus requerimientos de información financiera, están regulados por la Comisión y otras leyes aplicables. En la Nota 1 se describen las operaciones de la Compañía y las condiciones del entorno regulatorio que afectan a las mismas. En la Nota 3 se describen los criterios contables establecidos por la Comisión en las Disposiciones, los cuales utiliza la Compañía para la preparación de su información financiera. En la Nota 2 se señalan las principales diferencias entre los criterios contables establecidos por la Comisión y las normas de información financiera mexicanas, aplicadas comúnmente en la preparación de estados financieros para otro tipo de sociedades no reguladas.

Como se menciona en la Nota 22 a los estados financieros, el estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009, se reformuló para presentar los préstamos bancarios a largo plazo como actividades de operación.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, al 31 de diciembre de 2010 y 2009, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los de flujos de efectivo, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con los criterios de contabilidad establecidos por la Comisión.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de DeloitteToucheTohmatsu Limited


C.P.C. Rony García Dorantes

11 de febrero de 2011

Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Futu-Iem, S.A.P.I de C.V.)

Balances generales

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

Activo	2010	2009	Pasivo	2010	2009
Disponibilidades	\$ 16,396	\$ 8,654	Pasivos bursátiles	\$ 3,186,119	\$ 2,590,051
Inversiones en valores:			Préstamos bancarios y de otros organismos:		
Títulos para negociar	445,005	253,305	De corto plazo	365,014	353,840
Títulos disponibles para la venta	0	0	De largo plazo	502,487	20,833
Títulos conservados a vencimiento	445,005	253,305		867,501	374,673
Operaciones con valores y derivadas:			Operaciones con valores y derivadas	0	0
Saldos deudores en operaciones de reporto	82,891	0	Saldos acreedores en operaciones de reporto	0	0
Operaciones con instrumentos financieros derivados	82,891	0	Operaciones con instrumentos financieros derivados	0	0
Cartera de crédito vigente:			Otras cuentas por pagar		
Créditos comerciales	0	0	Impuestos a la utilidad por pagar	4,237	10,916
Actividad empresarial o comercial	3,643,989	3,298,437	Participación de los trabajadores en las utilidades por pagar	0	0
Entidades financieras	0	0	Aportaciones para futuros aumentos a capital pendientes de formalizar en asamblea de accionistas	0	0
Entidades gubernamentales	0	0	Acreedores por liquidación de operaciones	0	0
Créditos al consumo	0	0	Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	82,089	32,323
Créditos a la vivienda	0	0		86,326	43,248
Total de cartera de crédito vigente	3,643,989	3,298,437	Obligaciones subordinadas en circulación	0	0
Cartera de crédito vencida:			Impuestos y PTU diferidos, (neto)	0	0
Créditos comerciales	0	0	Créditos diferidos y cobros anticipados	0	0
Actividad empresarial o comercial	25,775	23,862	Total pasivo	4,139,946	3,007,972
Entidades financieras	0	0			
Entidades gubernamentales	0	0	Capital contable		
Créditos al consumo	0	0	Capital contribuido:		
Créditos a la vivienda	0	0	Capital social	450,732	450,732
Total de cartera de crédito vencida	25,775	23,862	Aportaciones para futuros aumentos de capital	0	0
Cartera de crédito	3,669,764	3,322,299	Prima en venta de acciones	0	0
Menos - Estimación preventiva para riesgos crediticios	(25,775)	(23,866)	Obligaciones subordinadas en circulación	0	0
	3,643,989	3,297,933	Total	450,732	450,732
Derechos de cobro adquiridos	0	0	Capital ganado:		
(-)Menos - Estimación por irreuperabilidad o difícil cobro	0	0	Reservas de capital	0	0
Total de cartera de crédito, (neto)	3,643,989	3,297,933	Resultado de ejercicios anteriores	292,437	124,683
Otras cuentas por cobrar, (neto)	704,198	38,242	Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	0	0
Bienes adjudicados	0	353	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, (neto)	16,067	19,483	Efecto acumulado por conversión	0	0
Inversiones permanentes en acciones	0	0	Resultado por tenencia de activos no monetarios	0	0
Impuestos diferido, (neto)	21,007	17,023	Resultado neto	199,786	167,754
Otros activos	155,348	116,148		492,223	292,437
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	0	0	Total capital contable	942,955	743,169
Otros activos	155,348	116,148	Total pasivo y capital contable	\$ 5,082,901	\$ 3,751,141
Total activo	\$ 5,082,901	\$ 3,751,141			

Cuentas de Orden

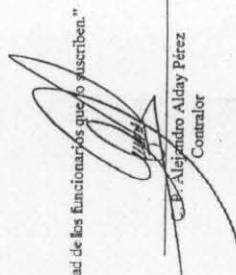
	2010	2009
Avalúes otorgados	\$ 0	\$ 0
Activos y Pasivos contingentes	\$ 0	\$ 0
Compromisos crediticios	\$ 204,461	\$ 66,666
Bienes en fideicomiso	\$ 0	\$ 0
Bienes en administración (garantía recibida)	\$ 0	\$ 0
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito vencida	\$ 45,462	\$ 23,714
Otras cuentas de registro	\$ 0	\$ 0

"El saldo histórico del capital social al 31 de diciembre de 2010 y 2009 es de \$450,732"

"Los presentes balances generales fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben."


Ing. Angel Romanos Berrondo
Director General


Liza Lorena Acuña Costas
Directora de Finanzas


E. Alejandro Alday Pérez
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Futu-Iem, S.A.P.I de C.V.)**

Estados de resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

	2010	2009
Ingresos por intereses	\$ 1,195,776	\$ 860,914
Gastos por intereses	(545,918)	(253,771)
Resultado por posición monetaria, neto	0	0
Margen financiero	649,858	607,143
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(68,016)	(70,123)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	581,842	537,020
Comisiones y tarifas cobradas	0	0
Comisiones y tarifas pagadas	(91,355)	(89,259)
Resultado por intermediación	0	0
Otros ingresos de la operación	11,898	10,168
Ingresos totales de la operación	(79,457)	(79,091)
Gastos de administración y promoción	(314,756)	(279,105)
Resultado de la operación	187,629	178,824
Otros productos	10,266	12,623
Otros gastos	(2,093)	(2,382)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	8,173	10,241
	195,802	189,065
Impuesto a la utilidad causados	0	0
Impuesto a la utilidad diferido	3,984	(21,311)
	3,984	(21,311)
Resultado antes de participación en subsidiarias y asociadas	199,786	167,754
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuas	199,786	167,754
Operaciones discontinuadas	0	0
Resultado neto	\$ 199,786	\$ 167,754

"Los presentes estados de resultados fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben."

Ing. Angel Romanos Berrondo
Director General

Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas

C. P. Alejandro Alday Pérez
Contralor

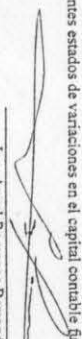
Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Furu-Iem, S.A.P.I de C.V.)**

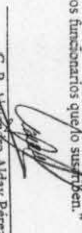
Estados de variaciones en el capital contable
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

	Capital contribuido					Capital ganado				
	Capital social	Aportaciones para futuros aumentos de capital	Prima en venta de acciones	Obligaciones subordinadas en circulación	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado por valoración de instrumentos de cobertura	Resultado por valoración de títulos disponibles para la venta	Obligaciones laborales al retiro	Resultado neto	Total capital contable
Saldos al 31 de diciembre de 2008	\$ 450,733	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ (23,375)	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 148,038	\$ 575,416
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas										
Suscripción de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitalización de utilidades	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Constitución de reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	0	0	0	0	148,038	0	0	0	(148,038)	0
Total movimientos aprobados por los accionistas	0	0	0	0	148,038	0	0	0	(148,038)	0
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral										
Resultado por valoración de títulos disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por valoración de instrumentos de cobertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por tenencia de activos no monetarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cancelación de acciones F/2001345	(1)	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)
Resultado neto	(1)	0	0	0	0	0	0	0	167,754	167,753
Total de resultado integral	(1)	0	0	0	0	0	0	0	167,754	167,753
Saldos al 31 de diciembre de 2009	450,732	0	0	0	124,683	0	0	0	167,754	743,169
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas										
Suscripción de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitalización de utilidades	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Constitución de reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	0	0	0	0	167,754	0	0	0	(167,754)	0
Total movimientos aprobados por los accionistas	0	0	0	0	167,754	0	0	0	(167,754)	0
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral										
Resultado por valoración de títulos disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por valoración de instrumentos de cobertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por tenencia de activos no monetarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cancelación de acciones F/2001345	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	0	0	0	0	0	0	0	0	199,786	199,786
Total de resultado integral	0	0	0	0	0	0	0	0	199,786	199,786
Saldos al 31 de diciembre de 2010	\$ 450,732	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 292,437	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 199,786	\$ 942,955

"Los presentes estados de variaciones en el capital contable fueron aprobados por el consejo de administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben."


Ing. Angel Romanos Barrondo
Director General


Lic. I. Juan Carlos Cosas
Director de Finanzas


C. P. Alejandro Alday Pérez
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Futu-Iem, S.A.P.I de C.V.)**

Estados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

	2010	2009 Reformulados
Resultado neto	\$ 199,786	\$ 167,754
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	68,016	70,123
Depreciación y amortización	11,471	7,739
Provisiones de bienes adjudicados	0	1,960
Provisiones	20,252	16,007
Impuestos a la utilidad diferidos	(3,984)	21,311
	<u>95,755</u>	<u>117,140</u>
Actividades de operación		
Cambio en inversiones en valores	(191,700)	(140,027)
Cambio en operaciones con instrumentos derivados	(82,891)	0
Cambio en cartera de crédito	(414,072)	(237,512)
Cambio en otras cuentas por cobrar	(665,956)	(33,048)
Cambio en otros activos	(41,301)	15,429
Cambio en pasivos bursátiles	596,068	(142,468)
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	492,828	235,244
Cambio en otras cuentas por pagar	<u>22,826</u>	<u>(19,122)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	11,343	(36,610)
Actividades de inversión:		
Adquisición en inmuebles, mobiliario y equipo, neto	(3,954)	(3,575)
Pagos por adquisición de bienes adjudicados	0	(174)
Cobro por disposición de bienes adjudicados	<u>353</u>	<u>0</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(3,601)</u>	<u>(3,749)</u>
Incremento o disminución neta de efectivo	7,742	(40,359)
Disponibilidades al inicio del periodo	<u>8,654</u>	<u>49,013</u>
Disponibilidades al final del periodo	<u>\$ 16,396</u>	<u>\$ 8,654</u>

"Los presentes estados de flujos de efectivo fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben".

Ing. Ángel Romanos Berrondo
Director General

Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas

C. P. Alejandro Alday Pérez
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada
(Subsidiaria de Futu-Iem, S.A.P.I de C.V.)**

Notas a los estados financieros

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

1. Actividades y entorno regulatorio

Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (la "Compañía" o "Crédito Real"), es una de las principales instituciones no bancarias de México, que ofrece créditos con descuento por nomina, crédito grupal y crédito para la adquisición de bienes duraderos en todo el país. La compañía está enfocada a los segmentos bajo y medio de la población Mexicana que históricamente no ha tenido acceso a financiamiento a través de instituciones financieras y se estima están representados por 84 millones de mexicanos. Crédito Real, ofrece estos tres tipos de crédito en forma directa e indirecta, en pesos con montos desde \$3,000 a \$30,000 Pesos, pagos fijos, tasa de interés fija y amortización fija. El crédito de descuento por nómina actualmente es ofrecido a empleados de gobierno a través de terceros. El crédito grupal, se otorga principalmente a mujeres con una actividad productiva para capital de trabajo bajo la metodología del crédito solidario. El producto de crédito grupal representa el mayor crecimiento para la Compañía. El negocio de crédito para la adquisición de bienes duraderos se ofrece a través de distribuidores, para financiar la compra de refrigeradores, lavadoras, estufas, electrónicos o cualquier enser doméstico que representa una compra planeada por las familias.

De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto de aquellas que sean emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deberán elaborar sus estados financieros de conformidad con los criterios de contabilidad que, en términos del artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (la "LGOAAC"), les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas. Por lo tanto, serán aplicables a la Compañía, los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las "Disposiciones"), emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión").

Derivado de lo anterior, la Compañía al ser una sociedad financiera de objeto múltiple no regulada emisora de valores, se encuentra obligada a elaborar sus estados financieros conforme a los criterios de contabilidad establecidos por la Comisión a través de las Disposiciones.

La Compañía aplicó los criterios de contabilidad establecidos por la Comisión a través de las Disposiciones de la LGOAAC. En el caso de la estimación preventiva para riesgos crediticios, la Compañía aplicó las disposiciones de la Comisión establecida en el Anexo 17 de las Disposiciones de carácter general aplicables a Instituciones de Crédito

2. Principales diferencias con Normas de Información Financiera aplicables en México

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión, los cuales, en los siguientes casos, difieren de las Normas de Información Financiera aplicables en México ("NIF"), aplicadas comúnmente en la preparación de estados financieros para otro tipo de sociedades no reguladas:

- Los deudores diversos no cobrados en 90 ó 60 días dependiendo de su naturaleza, se reservan en el estado de resultados, independientemente de su posible recuperación por parte de la Compañía. Las NIF requieren que se realice un estudio de incobrabilidad.
- Cuando los créditos se mantengan en cartera vencida, el control de los intereses devengados se registra en cuentas de orden. Cuando dichos intereses son cobrados, se reconocen directamente en los resultados del ejercicio. Las NIF requieren el registro de los intereses devengados en resultados y el reconocimiento de la reserva correspondiente.
- De acuerdo con las nuevas Disposiciones emitidas por la Comisión, se establecieron definiciones del concepto de partes relacionadas las cuales difieren de las establecidas por las NIF.
- La Participación de los Trabajadores en las Utilidades ("PTU") corriente y diferida se presenta en el rubro de "Gastos de administración y promoción." De conformidad con las NIF, la PTU corriente y diferida se presenta dentro del rubro de "otros ingresos y gastos".

3. Resumen de las principales políticas contables

Los criterios contables aplicados por la Compañía están conforme a los criterios de contabilidad contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, uniones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas (las "Disposiciones"), emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión"), las cuales requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos, para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aún cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias actuales.

Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera - A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos y pasivos no monetarios y el capital contable incluyen los efectos de re-expresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007, debido a que estos efectos sólo se deben de considerar para efectos contables bajo un ambiente inflacionario.

A continuación se describen los principales criterios contables:

Disponibilidades - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques, los cuales se presentan a valor nominal, depósitos bancarios en moneda extranjera y equivalentes, se valúan al tipo de cambio emitido por Banco de México al cierre del ejercicio.

Inversiones en valores -La Compañía invierte en instrumentos de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambios en valor. Las inversiones que tenía la Compañía tanto al 31 de Diciembre de 2010 como de 2009 se clasifican como sigue:(a)*Títulos para negociar* -Estos títulos atienden a las posiciones propias de la Compañía que se adquieren con la intención de enajenarlos, obteniendo ganancias derivadas de las diferencias en precios que resulten de las operaciones de compraventa en el corto plazo, que con los mismos realicen como participantes del mercado. Al momento de su adquisición, se reconocen inicialmente a su valor de adquisición, el cual corresponde al precio pactado, y posteriormente se valúan a valor razonable, aplicando valores de mercado proporcionados por el proveedor de precios, autorizado por la Comisión; el efecto contable de esta valuación se registra en los resultados del ejercicio.(b) *Títulos disponibles para la venta* -Se valúan a valor razonable y las ganancias y pérdidas por realizar, netas del impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, se registran en la utilidad (pérdida) integral dentro del capital contable.

La Compañía periódicamente evalúa si los títulos disponibles para venta presentan algún deterioro en su valor razonable, de ser así se realiza el ajuste correspondiente en el período en el que se calculó el deterioro.

Cartera de crédito vigente y vencida - Representan los importes efectivamente otorgados a los acreditados más los intereses que se vayan devengando o estimando, menos los intereses cobrados por anticipado durante el plazo del crédito. Los intereses cobrados por anticipado se reconocen como ingresos durante la vida del crédito bajo el método de línea recta contra los resultados del ejercicio. El otorgamiento de créditos se realiza con base en el análisis de la situación financiera del acreditado, la viabilidad económica de los proyectos de inversión y las demás características generales que establecen las Leyes aplicables, y los manuales y políticas internas de la Compañía.

El saldo insoluto de los créditos se registra como cartera vencida cuando presenta amortizaciones que no han sido liquidadas en los términos pactados originalmente y presentan entre 90 y 180 días de vencidos, dependiendo del tipo de crédito otorgado. El reconocimiento del ingreso por intereses de estos créditos es suspendido y sólo se registra como ingreso una vez que sean cobrados, para su control, estos intereses no reconocidos se registran en cuentas de orden. La política de la Compañía es castigar los créditos con más de 181 días de vencido contra la correspondiente provisión de cuentas incobrables.

Por lo que respecta a los intereses ordinarios devengados no cobrados correspondientes a créditos que se consideren como cartera vencida, la Compañía crea una estimación por el monto total de dichos intereses, al momento del traspaso del crédito como cartera vencida.

Calificación de cartera de crédito y estimación preventiva para riesgos crediticios-

Los créditos otorgados por la Compañía han sido a personas morales o personas físicas con actividad empresarial de giro comercial o financiero por lo que la Compañía clasifica su cartera como comercial de acuerdo a los criterios de la Comisión para efectos de calificación de cartera.

La Compañía reconoce la estimación preventiva para cubrir riesgos crediticios con base en lo siguiente:

- a. ***Método individual*** - Para acreditados con saldos iguales o mayores a 4,000,000 Unidades de Inversión (UDIS), evaluando:

La calidad crediticia del deudor, de acuerdo al resultado que se obtenga de calificar, en forma específica e independiente, los aspectos de riesgo país, riesgo financiero, riesgo industria y experiencia de pago, de acuerdo con la metodología establecida por la Comisión para las Instituciones de Crédito y que otorga a cada acreditado una calificación y un nivel de reservas específico. Ver nota 7.

- La cobertura del crédito en relación con el valor de las garantías. Como resultado del análisis de las garantías reales se separarán los créditos en función del valor descontado de la garantía en dos grupos: a) créditos totalmente cubiertos y b) créditos con porción expuesta.

- b. ***Método no individualizado*** - Para acreditados con saldos menores a 4,000,000 UDIS:

- Mediante el cálculo paramétrico de la provisión en función a su historial de pagos por los últimos 12 meses, así como su comportamiento crediticio.

La calificación de la cartera comercial se efectúa trimestralmente y se calcula considerando el saldo de los adeudos del último día de cada mes considerando los niveles de calificación de la cartera calificada al último trimestre conocido, actualizada con la modificación del riesgo al cierre del mes actual. La estimación preventiva se calcula multiplicando el monto de los saldos agrupados por calificación crediticia por los porcentajes de reserva establecidos por la Comisión y se constituye contra los resultados del ejercicio. Ver nota 7.

Las quitas, condonaciones, bonificaciones o descuentos sobre la cartera, ya sean parciales o totales se registran con cargo a la estimación preventiva para riesgos crediticios.

Otras cuentas por cobrar, neto –Representan montos que son adeudados a la Compañía no incluidos en su cartera de crédito e incluyen los impuestos por recuperar, los importes pagados a distribuidores, otros deudores disminuyendo las estimaciones de irrecuperabilidad de estas cuentas

Bienes adjudicados, neto- Los bienes adjudicados se registran al valor de adjudicación o al de realización, el que sea menor. Están sujetos a la creación de provisiones por pérdida de valor de acuerdo a la metodología de la Comisión.

Mobiliario y equipo, neto- El activo fijo se registra a su costo de adquisición. La depreciación relativa se registra aplicando, al costo de las adquisiciones, un porcentaje determinado con base en la vida útil económica estimada de los mismos.

Otros Activos, neto-Se encuentran representados principalmente por gastos y costos diferidos que son amortizados de acuerdo al plazo del contrato relacionado (Préstamos, Certificados Bursátiles), impuesto sobre la renta, anticipo a distribuidores y otros activos intangibles. La amortización de los intangibles se calcula usando el método de línea recta sobre la vida remanente y están sujetos a pruebas de deterioro de valor.

Impuestos Diferidos.- La Compañía determina el impuesto diferido comparando valores contables y fiscales de los activos y pasivos. De esa comparación surgen diferencias temporales, tanto deducibles como acumulables, a las cuales se les aplica la tasa fiscal a la que se reversarán las partidas. Se aplica una provisión para reducir el monto del impuesto diferido en activo al monto de la utilidad fiscal neta futura estimada. El Impuesto Sobre la Renta ("ISR") y el Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU") se registran en los resultados del año en que se causan.

Participación de los trabajadores en las utilidades- La participación de los trabajadores en las utilidades ("PTU") se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de gastos de administración y promoción en el estado de resultados. Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Compañía ha registrado un efecto anticipado sobre la PTU, en virtud de que dicha obligación la calcula con base en el artículo 127, fracción III de la Ley Federal del Trabajo.

Pasivos bursátiles y préstamos bancarios y de otros organismos-Incluyen los pasivos financieros, provenientes de la emisión de instrumentos financieros de deuda y los préstamos bancarios y de otros organismos, los cuales se registran al valor de la obligación contractual que representan e incluye los intereses devengados relacionados a dicha deuda. En el caso de las obligaciones en moneda extranjera estas se valúan al tipo de cambio del último día del ejercicio. Los intereses devengados se registran en los resultados del ejercicio como un gasto por interés.

Beneficios directos a los empleados - Se valúan en proporción a los servicios prestados, considerando los sueldos actuales y se reconoce el pasivo conforme se devengan. Incluye principalmente PTU por pagar, aguinaldo, ausencias compensadas y prima vacacional.

Beneficios a los empleados por terminación, al retiro y otras - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.

Acreedores diversos y otras cuentas por pagar-Se encuentran representados principalmente por cesiones, Impuesto al valor agregado diferido y a crédito, que se derivan de las compras de cartera a los diversos distribuidores.

Provisiones - Cuando la Compañía tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente, se reconoce una provisión.

Reconocimiento de ingresos por intereses-Los ingresos por intereses se reconocen conforme se devengan de acuerdo con los contratos celebrados utilizando el método en línea recta, de acuerdo al plazo del contrato y se reconocen de manera mensual sobre el monto de la cartera vigente.

Se suspende la acumulación de los intereses devengados de las operaciones crediticias, en el momento en que el saldo insoluto del crédito sea considerado como vencido. Cuando dichos intereses vencidos son cobrados, se reconocerán directamente en los resultados del ejercicio en el rubro de ingresos por intereses.

Cuando se reciben pagos parciales sobre amortizaciones vencidas que comprenden capital e intereses, se aplican en primer término a los intereses más antiguos.

El ingreso por intereses no incluye la participación correspondiente a los distribuidores de conformidad con los convenios celebrados y mencionados en la nota 6.

Gastos por intereses-Se registran conforme se generan o devengan de acuerdo con los contratos celebrados y se registran en el estado de resultados mensualmente.

Transacciones en moneda extranjera-Las transacciones denominadas en moneda extranjera se registran al tipo de cambio del día de la transacción. Activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se valúan de acuerdo al tipo de cambio publicado por Banco de México, del último día del período, los efectos de esta valuación se registran en el estado de resultados como utilidad o pérdida en cambios.

Deterioro de activos de larga duración en uso - La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados.

Resultado integral-Se integra por la utilidad (pérdida) neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida del mismo período, las cuales se presentan directamente en el capital contable sin afectar el estado de resultados.

Operaciones con instrumentos financieros derivados - La Compañía registra todos los instrumentos financieros derivados en el balance a valor de Mercado, sin importar el origen o motivo de la adquisición de los mismos. La contabilización de los cambios en el valor razonable de estos instrumentos varía, dependiendo si el instrumento es considerado de cobertura para efectos contables de acuerdo a lo siguiente:

- (1) Ciertos instrumentos financieros derivados aún al considerarse como de cobertura desde un punto de vista financiero, podrían no serlo para efectos contables. Dichos contratos se reconocen en el balance general a valor razonable con los cambios de dicho valor razonable reconocidos en el estado de resultados.
- (2) Cuando son de valor razonable, las fluctuaciones tanto del derivado como de la partida cubierta se valúan a valor razonable y se reconocen en resultados en el mismo rubro en donde se presenta el resultado por valuación de la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto;
- (3) Cuando son de flujo de efectivo, la porción efectiva se reconoce en el capital contable, formando parte de las otras partidas de la utilidad integral y la porción no efectiva de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del período,

La Compañía suspende la contabilidad de coberturas cuando el derivado ha vencido, ha sido vendido, es cancelado o ejercido, cuando el derivado no alcanza una alta efectividad para compensar los cambios en el valor razonable o flujos de efectivo de la partida cubierta, o cuando la entidad decide cancelar la designación de cobertura.

La Compañía usa principalmente swaps de tasas de interés y de divisas para la cobertura de fluctuaciones tanto de tasas de interés como de tipo de cambio de monedas extranjeras. La Compañía documenta formalmente la vinculación del instrumento derivado con la obligación que ha dado origen a la cobertura, así como para lograr los objetivos planteados por la Administración para mitigar los riesgos. La política de la Compañía es no adquirir este tipo de instrumentos para fines especulativos.

4. Disponibilidades

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el efectivo se integra de la siguiente forma:

	2010	2009
Bancos	\$ 16,396	\$ 8,654
	<u>\$ 16,396</u>	<u>\$ 8,654</u>

5. Inversiones en valores

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, las inversiones en valores se integran de la siguiente forma:

	Monto invertido	Tasa promedio	2010
Papel corporativo *	47,722	10.25%	\$ 49,381
Obligaciones subordinadas **	30,000	6.87%	<u>30,086</u>
Papel bancario	175,104	4.68%	175,146
Papel corporativo	162,318	4.73%	162,497
Papel gubernamental	27,850	4.10%	<u>27,895</u>
Total títulos para negociar			<u>365,538</u>
Total inversiones en valores			<u>\$ 445,005</u>

	Monto invertido	Tasa	2009
Papel de deuda	\$ 82,321	1.48%	\$ 83,422
Obligación	6,036	0.29%	6,037
Papel de deuda	54,157	3.30%	54,157
Pagaré Bancario	67,047	4.30%	<u>67,047</u>
Total títulos para negociar			210,663
Pagaré bancario	11,604	4.35%	11,604
Papel de deuda	31,038	4.45%	<u>31,038</u>
Total títulos recibidos en reporto			<u>42,642</u>
Total inversiones en valores			<u>\$ 253,305</u>

- * Las inversiones en títulos para negociar, denominados en dólares estadounidenses están integradas por instrumentos de deuda corporativa de grado de inversión en el mercado internacional, con vencimiento a 5 años, su liquidez está limitada y el riesgo está proporcionalmente ligado al emisor, así como al tipo de cambio. Al 31 de diciembre se tiene inversiones en dólares por \$3,998.59 que al tipo de cambio del cierre, representan \$49,381 pesos.
- ** Las inversiones en títulos para negociar, denominados en pesos están integradas por obligaciones subordinadas bancarias de grado de inversión en el mercado nacional, con vencimiento a 10 años, su liquidez es buena y el riesgo directamente ligado al emisor. El resto de las inversiones en pesos, son relativas a deuda bancaria, corporativa, y gubernamental, que se compran, ya sea en reporto o en directo, en plazos que oscilan entre 1 y 28 días.

Al 31 de diciembre de 2010, \$27,895 de las inversiones en títulos disponibles para la venta están restringidos al amparo de los contratos de prenda bursátil firmados en fechas 15 de octubre de 2009 y 19 de febrero de 2010. Dichos contratos y, sus respectivos convenios modificatorios, se celebraron por la Compañía para el efecto de garantizar el pago de las sumas principales e intereses ordinarios de los certificados bursátiles con claves de pizarra CREAL 09-4 y CREAL 10, los montos restringidos representan el 9% de saldo insoluto del principal de los certificados bursátiles, más un factor de aforo, establecido en dichos contratos para los instrumentos de deuda a cargo del Gobierno Federal a un plazo de 1 a 3 meses.

6. Cartera de crédito

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la cartera de crédito se integra como sigue:

	2010	2009
Cartera comercial-		
Cartera de crédito vigente por operaciones de factoraje	\$ 6,839,126	\$ 5,321,973
Menos-		
Intereses por devengar en operaciones de factoraje	(3,137,261)	(1,997,523)
Aforos en garantía	<u>(57,876)</u>	<u>(26,013)</u>
Cartera de crédito vigente, neta	3,643,989	3,298,437
 Cartera vencida	 25,775	 23,862
Menos- Estimación preventiva para riesgo crediticios	<u>(25,775)</u>	<u>(24,366)</u>
 Cartera de crédito, neta	 <u>\$ 3,643,989</u>	 <u>\$ 3,297,933</u>

Al término de diciembre de 2010 se tiene una cartera vigente restringida por \$403,109 al amparo de contratos de apertura de créditos por aval.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, los 15 principales distribuidores que celebraron operaciones de factoraje financiero son los siguientes:

2010		2009	
1	OFEM	1	OFEM
2	Directodo, S. de R.L. de C.V.	2	Publiseg, S.A. de C.V. SOFOM, ENR
3	Publiseg S.A. DE C.V. SOFOM, ENR	3	Foto Contino de Veracruz, S.A. de C.V.
4	Foto Contino de Veracruz, S.A. de C.V.	4	Mueblería Standard, S.A. de C.V.
5	Finastrategy MX, S.A. de C.V.	5	Finastrategy MX, S.A. de C.V.
6	Grupo BLJ, S. A. de C.V.	6	Innodi, S.A. de C.V. SOFOM, ENR
7	Innodi, S.A. de C.V., SOFOM, ENR	7	Viana Descuentos, S.A. de C.V.
8	Apoyándote, S.A. de C.V. SOFOM, ENR	8	Distribuidora de Máquinas y Muebles de Mérida, S.A. de C.V.
9	Crediaxis, S.A. de C.V.	9	Muebles e Inversionistas S.A. de C.V.
10	Viaja Ciudad de México DMP, SAPI de C.V	10	Edilar, S.A. de C.V.
11	Edilar, S.A. de C.V.	11	Telebodega, S.A. de C.V.
12	GB, Plus, S.A. de C.V., SOFOM, ENR	12	Comband, S.A. de C.V.
13	Distribuidora de Máquinas y Muebles de Mérida, S.A. de C.V.	13	Mueblería Frey, S.A. de C.V.
14	Viana Descuentos, S.A. de C.V.	14	Proveedores de la Construcción, S.A. de C.V.
15	Operación y Auditoría S.A de C.V SOFOM, ENR	15	Bancafon, S.A. de C.V.

De los 15 principales distribuidores se adquirió por medio de contratos de factoraje financiero derechos de crédito en parcialidades. La cartera bruta conformada por 311,000 y 245,000 clientes al finalizar el 2010 y 2009 respectivamente muestra que el 88% y 92% de la cartera total bruta que fue originalmente otorgada por estos 15 principales distribuidores. Así mismo los ingresos por intereses reconocidos durante el 2010 y 2009 derivado de las operaciones de factoraje financiero con los 15 principales distribuidores representan el 73% y 74% respectivamente de los ingresos por interés de la operación.

El ingreso por interés no incluye la participación correspondiente a los distribuidores de conformidad con los convenios celebrados y mencionados en la nota 6. Al 31 de diciembre de 2010, la Compañía tiene celebrados convenios con distribuidores con el objetivo de bonificar una parte del descuento y/o cargos y/o costos financieros relacionados con los derechos de crédito cedidos.

7. Estimación preventiva para riesgos crediticios

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, los movimientos de la estimación preventiva de riesgos crediticios fueron los siguientes:

	2010	2009
Saldo inicial	\$ 24,366	\$ 28,227
Aplicaciones de cartera	(66,608)	(73,984)
Incrementos a la reserva	<u>68,017</u>	<u>70,123</u>
Saldo final	<u>\$ 25,775</u>	<u>\$ 24,366</u>

La provisión preventiva por rango para riesgos crediticios al 31 de diciembre de 2010, es el siguiente:

Tabla de sitios de los rangos de reservas preventivas						
Porcentajes de rangos aplicables						
Grado de Riesgo	Saldo cartera	Inferior	Intermedio	Superior	Porcentaje promedio aplicable a la reserva	Reserva
A-1	\$ 3,603,516	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	\$ (18,018)
A-2	38,631	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	(382)
B-1	12,642	1.00%	3.00%	4.99%	4.99%	(631)
B-2	8,284	5.00%	7.00%	9.99%	9.99%	(827)
B-3	2,559	10.00%	15.00%	19.99%	19.99%	(511)
C-1	2,082	20.00%	30.00%	39.99%	39.99%	(833)
C-2	2,050	40.00%	50.00%	59.99%	59.99%	(1,230)
D	-	60.00%	75.00%	89.99%	89.99%	-
E	-	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-
Otras reservas	-	-	-	-	-	(3,343)
Total	\$ 3,669,764					\$ (25,775)

La provisión preventiva por rango para riesgos crediticios al 31 de diciembre de 2009, es el siguiente:

Table de sitios de los rangos de reservas preventivas						
Porcentaje de rangos aplicables						
Grado de Riesgo	Saldo Cartera	Inferior	Intermedio	Superior	Porcentaje promedio aplicable a la reserve	Reserva
A-1	\$ 3,266,322	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	\$ (16,332)
A-2	41,062	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	(405)
B-1	12,499	1.00%	3.00%	4.99%	4.99%	(624)
B-2	13,337	5.00%	7.00%	9.99%	9.99%	(1,333)
B-3	5,767	10.00%	15.00%	19.99%	19.99%	(1,153)
C-1	5,378	20.00%	30.00%	39.99%	39.99%	(2,151)
C-2	3,947	40.00%	50.00%	59.99%	59.99%	(2,368)
D	-	60.00%	75.00%	89.99%	89.99%	-
E	-	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-
Otras reservas	-	-	-	-	-	-
	3,348,312					(24,366)
Aforos en garantía	(26,014)					-
Total	\$ 3,322,299					\$ (24,366)

8. **Otras cuentas por cobrar, neto**

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el rubro de otras cuentas por cobrar, se integra como sigue:

	2010	2009
Otras cuentas por cobrar a distribuidores	\$ 660,591	\$ 26,627
IVA por recuperar	23,083	14,726
Otros deudores	898	417
Impuesto sobre la renta por recuperar	<u>33,334</u>	<u>10,180</u>
	717,906	51,950
Estimación para otras cuentas por cobrar	<u>(13,708)</u>	<u>(13,708)</u>
	<u>\$ 704,198</u>	<u>\$ 38,242</u>

9. **Mobiliario y equipo, neto**

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el rubro de mobiliario y equipo, se integra como sigue:

	Tasa de depreciación	2010	2009
Mobiliario y equipo de oficina	10%	\$ 7,000	\$ 18,510
Equipo de cómputo	30%	3,476	27,670
Equipo de transporte	25%	<u>0</u>	<u>3,034</u>
		10,476	49,214
Menos - Depreciación acumulada		<u>(3,871)</u>	<u>(35,984)</u>
		6,605	13,230
Gastos de instalación	5% y 10%	11,033	7,079
Menos - Amortización acumulada		<u>(1,571)</u>	<u>(826)</u>
		<u>9,462</u>	<u>6,253</u>
		<u>\$ 16,067</u>	<u>\$ 19,483</u>

10. Operaciones con instrumentos financieros derivados

La compañía durante 2010 contrató cuatro instrumentos financieros derivados con fines de cobertura con tres instituciones financieras: (1) Bank of America Mexico, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America (2) CREDIT SUISSE AG, Cayman Islands Branch, (3) BANY MORGAN STANLEY (France) S.A.S. Los instrumentos contratados son (CCS) Cross Currency Swap. Estos instrumentos le permiten a la compañía conocer con certeza el tipo de cambio a utilizar para el pago de la deuda en dólares el día de su vencimiento. El contrato de cobertura CCS también incluye el intercambio de la tasa de interés de la deuda, de esta forma la compañía entrega a su contraparte una tasa variable más una sobre tasa y la contraparte entrega una tasa fija. El flujo de los intercambios ocurre cada 28 días para la para variable y para la para fija es semestral de acuerdo al corte de cupón de la deuda en dólares americanos. De esta forma la compañía entrega los intereses calculados con tasa variable y en moneda local con la periodicidad indicada y la contraparte entrega los intereses calculados con la tasa fija en dólares con la periodicidad indicada.

Al 31 de diciembre de 2010, los CCS contratados son los siguientes:

Características de la operación

CARACTERÍSTICA		BOFA (1)	BOFA (1)	CS	MORGAN
Divisa A:	Dólares (USD)		Dólares (USD)	Dólares (USD)	Dólares (USD)
Divisa B:	Pesos (MXN)		Pesos (MXN)	Pesos (MXN)	Pesos (MXN)
Obligado a pagar tasa fija para cantidades en divisa A:	BOFA (1)		BOFA (2)	CS	MORGAN
Obligado a pagar tasa flotante para cantidades en divisa B:	CR		CR	CR	CR
Fecha de concertación:	09 de Abril de 2010		22 de Sep 2010	09 de Abril de 2010	22 de Sep 2010
Intercambio monto de referencia en ambas divisas:	Al inicio y al Vencimiento		Al inicio y al Vencimiento	Al inicio y al Vencimiento	Al inicio y al Vencimiento
Fecha de inicio:	14 de Abril de 2010		24 de Sep 2010	13 de Abril de 2010	24 de Sep 2010
Fecha de Vencimiento:	14 de Abril de 2015		14 de Abril de 2015	13 de Abril de 2015	14 de Abril de 2015
Monto de referencia en divisa A:	USD \$ 75,000,000.00		USD \$ 15,000,000.00	USD \$ 75,000,000.00	USD \$ 45,000,000.00
Monto de referencia en divisa B:	MXN \$ 913,500,000.00		MXN \$ 185,750,000.00	MXN \$ 913,500,000.00	MXN \$ 570,712,500.00
Tipo de cambio utilizado para calcular el monto de referencia en divisa B:	\$12,1800 MXN por USD.		\$12,6500 MXN por USD.	\$12,1800 MXN por USD.	\$12,6825 MXN por USD.
Tasa fija para cantidades en divisa A:	10.25%		10.25%	10.25%	10.25%
Fracción para el conteo de días aplicable a la tasa fija para cantidades en divisa A:	30/360		30/360	30/360	30/360
Fechas de pago divisa A:	Cada 6 meses a partir del 14 de Abril de 2010		Cada 6 meses del 14 de octubre de 2010	Cada 6 meses comenzando el 13 de Abril de 2010	Cada 6 meses comenzando el 14 de octubre de 2010
Fecha de liquidación divisa A:	14 de Abril de 2015		14 de Abril de 2015	13 de Abril de 2015	14 de Abril de 2015
Fechas de pago divisa B:	Cada 28 días a partir el 14 de Abril de 2010.		Cada 28 días a partir del 24 de Septiembre de 2010.	Cada 28 días comenzando el 11 de Mayo de 2010.	Cada 28 días comenzando el 29 de Septiembre de 2010.
Tasa fija para la cantidad en divisa A para el primer periodo:	10.25%		10.25%	10.25%	10.25%
Tasa flotante para cantidades en divisa B:	8.2450 puntos % aplicables a la (TIE) 28 días		9.1400 puntos % aplicables a la (TIE) 28 días	8.2450 puntos % aplicables a la (TIE) 28 días	8.9700 puntos % aplicables a la (TIE) 28 días
Fracción para el conteo de días aplicable a la tasa flotante para cantidades en divisa B:	Actual/360		Actual/360	Actual/360	Actual/360
Valor de mercado MXN	\$ 31,825		\$ (9,190)	\$ 29,608	\$ (27,514)
Valor de mercado USD	\$ 2,658		\$ (744)	\$ 2,397	\$ (2,228)
Colateral MXN	\$ 0		\$ 0	\$ 0	\$ 7,718

El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2010 es de 12.3496.

REF	RAZON SOCIAL
BOFA (1)	BANK OF AMERICA MEXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO BANK OF AMERICA
CS	CREDIT SUISSE AG, Cayman Islands Branch
MORGA	
N	BANK MORGAN STANLEY (France) SAS
CR	CREDITO REAL, S.A. DE C.V. SOFOM ENR

La valuación por lo que se refiere a la parte activa del CCS se registró en ingreso por interés por \$181,657 y por lo que se refiere a la parte pasiva se registró en gasto por interés por \$161,865, de esta forma el margen financiero refleja el valor razonable del CCS por \$19,792.

En diciembre de 2010 por la apreciación del peso se presentó una llamada de margen por \$625 mil dólares estadounidenses la cual fue cubierta en el momento requerido representando un importe en pesos por \$7,718.

Al 31 de diciembre de 2010, la compañía cuenta con líneas de crédito vigentes para cubrir llamadas de margen.

Dentro del balance general, el rubro Instrumentos financieros derivados se presenta el valor de mercado del swap estimado por la contraparte que asciende a \$ 25,729, el flujo de interés en moneda extranjera pendiente de recibir por \$ 56,679, los depósitos en moneda extranjera entregados a la contraparte de acuerdo a la llamada de margen recibida por un monto de \$ 7,718. Estos valores se reconocen al tipo de cambio del cierre del ejercicio. También se presenta el flujo de interés en moneda nacional pendiente de entregar por un monto de \$ 7,234.

11. Otros activos, neto

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 se integran como sigue:

	2010	2009
Gastos por emisión de títulos y comisiones por devengar de préstamos bancarios	\$ 86,279	\$ 44,174
Gastos y pagos anticipados	<u>0</u>	<u>1,780</u>
	86,279	45,954
Activo intangible red de sucursales (a)	80,641	80,122
Amortización acumulada	<u>(14,784)</u>	<u>(10,683)</u>
	65,857	69,439
Depósitos en garantía	<u>1,212</u>	<u>755</u>
	<u>\$ 153,348</u>	<u>\$ 116,148</u>

Para diciembre de 2010 y 2009, se reclasificaron los gastos y pagos anticipados y los gastos por emisión de títulos y comisiones por devengar de préstamos bancarios del rubro de "Otras cuentas por cobrar (neto)" al rubro de "Otros activos, (neto)".

Mediante contrato de fecha 26 de diciembre de 2006 celebrado entre la Compañía y Credipus, S.A. de C.V. (empresa afiliada), la Compañía adquirió dentro de los 90 días posteriores a su firma, un activo intangible generado en Credipus, el cual corresponde principalmente a las actividades relacionadas para proveer servicios relativos a la originación y otorgamiento de préstamos de dinero. De entre dichos activos se encuentra el *knowhow* desarrollado por Credipus en relación con su red de sucursales, consistiendo en: (i) analizar, estudiar mercados; (ii) analizar, estudiar a clientes; (iii) analizar, estudiar perfiles demográficos y sociodemográficos de zonas; (iv) analizar, estudiar flujos de áreas; (v) analizar, estudiar antecedentes de zonas; (vi) analizar, estudiar competencia; (vii) diseñar interna y externamente las sucursales; (viii) elaborar manuales de operación, políticas y procedimientos; (ix) desarrollar e implementar mecanismos publicitarios; y, (x) elaborar estrategias de mercado. Así mismo, para el efecto de distinguir los servicios relativos al otorgamiento de préstamos de dinero, registró las correspondientes marcas y avisos comerciales ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial. Dicho intangible fue definido por la Administración con vida definida a un plazo de 20 años, por lo que se está amortizando en dicho plazo a partir del mes de mayo de 2007.

12. Pasivos bursátiles y préstamos bancarios y de otros organismos

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la deuda se integra como sigue:

Pasivos Bursátiles y préstamos de instituciones financieras									
Tipo de crédito	Intermediario	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Garantía	Tasa	USD	2010	Pesos	2009
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	nov-09	ene-10	NAFN	TIE+1.5 pos.	\$	0	\$	278,779
Cuenta Corriente	IXE, Banco, S.A.	dic-09	ene-10	Prendaria	TIE+Pus de mercado		0		100,000
Cuenta Corriente	IXE, Banco, S.A.	dic-09	ene-10	Prendaria	TIE+Pus de mercado		0		100,000
Cuenta Corriente	Banco MULTIVA, S.A.	oct-09	ene-10	Prendaria	TIE+Pus de mercado		0		45,833
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	sep-09	feb-10	NAFN	TIE+3.0 pos.		0		181,221
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	oct-09	feb-10	NAFN	TIE+2.0 pos.		0		250,000
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	jul-08	jul-10	Quirografaria	TIE+1.9 pos.		0		500,000
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	jul-09	ago-10	NAFN	TIE+3.25 pos.		0		200,000
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	oct-09	sep-10	NAFN	TIE+2.5 pos.		0		37,500
Cuenta Corriente	INVEY, S.A.	sep-09	sep-10	Prendaria	TIE+Pus de mercado		0		500,000
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	jun-09	oct-10	NAFN	TIE+3.0 pos.		0		45,000
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	nov-09	oct-10	Quirografaria	TIE+3.3 pos.		0		50,000
Cuenta Corriente	VE POR MÁS, S.A.	dic-09	oct-10	Prendaria	TIE+Pus de mercado		0		227,900
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	jul-09	dic-10	Quirografaria	TIE+3.5 pos.		0		40,000
Cuenta Corriente	NAFN	dic-09	dic-10	NAFN	TIE+3.5 pos.		0		200,000
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	feb-10	mar-11	NAFN	TIE+3.25 pos.		110,000		
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	oct-09	feb-13	Quirografaria	TIE+3.25 pos.		181,085		
Certificado Bursátil	IXE, Casa de Bolsa	nov-10	feb-13	Quirografaria	TIE+3.25 pos.		240,000		
Cuenta Corriente	NAFN	jul-10	jul-11	Quirografaria	TIE+Pus de mercado		13,611		
Cuenta Corriente	NAFN	sep-10	sep-11	Quirografaria	TIE+Pus de mercado		150,000		
Cuenta Corriente	INVEY	dic-10	dic-11	Quirografaria	TIE+Pus de mercado		200,000		
Cuenta Corriente	VE POR MÁS, S.A.	sep-10	mar-12	Prendaria	TIE+Pus de mercado		41,667		
Cuenta Corriente	VE POR MÁS, S.A.	ago-10	abr-12	Prendaria	TIE+Pus de mercado		52,000		
Cuenta Corriente	IXE, Banco, S.A.	nov-10	jul-12	Prendaria	TIE+Pus de mercado		28,500		
Cuenta Corriente	IXE, Banco, S.A.	jul-10	jun-13	Prendaria	TIE+Pus de mercado		83,333		
Cuenta Corriente	IXE, Banco, S.A.	jul-10	jun-13	Prendaria	TIE+Pus de mercado		125,000		
Cuenta Corriente	IXE, Banco, S.A.	ago-10	jun-13	Prendaria	TIE+Pus de mercado		171,428		
Subtotal pasivos en pesos							1,396,624		2,956,233
Senior Notes *							210,000		0
Intereses									63,380
Total									8,491

El tipo de cambio del 31 de diciembre de 2010 es de \$123.496.

* El tipo de cambio del 31 de diciembre de 2010 es de \$12.3496.

Los Senior Notes, son deuda bursátil quirografaria, hasta por 210,000 de dólares, listadas en la Bolsa de Luxemburgo. Dichas notas van dirigidas a inversionistas institucionales bajo la regulación 144A (CUSIP 22547AAA9) y bajo la regulación S (CUSIP P32506AA8). Las notas vencerán el 14 de abril de 2015, pagaran intereses de 10.25% anual, de forma semestral, los días 14 de abril y 14 de octubre de cada año.

El instrumento de cobertura que se contrató para cubrir las fluctuaciones de tipo de cambio, fue un CCS (Cross Currency Swap) que le permite a la Compañía conocer con certeza el tipo de cambio a utilizar para el pago de la deuda en dólares el día de su vencimiento. De esta forma el contrato de cobertura CCS le permite a la Compañía entregar al inicio del plazo los recursos en moneda extranjera a su contraparte para tener el derecho de recibir al finalizar el plazo los recursos en moneda extranjera de la contraparte con quien se celebró el contrato de CCS. Por otra parte el contrato de cobertura CCS también incluye el intercambio de la tasa de la deuda. De esta forma la compañía entrega a su contraparte una tasa variable más una sobretasa y la contraparte entrega una tasa fija. El flujo de los intercambios ocurre cada 28 días para la pata variable y para la pata fija es semestral de acuerdo al corte de cupón de la deuda en dólares americanos.

La Compañía cuenta con un Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolvente de corto y largo plazo, por un monto máximo autorizado de \$4,000,000. Dicho programa fue autorizado el 8 de junio del 2006 y tiene un vencimiento el 8 de junio de 2011. El cuadro que antecede muestra la tabla resumen de los certificados bursátiles vigentes bajo el amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles.

Los Certificados Bursátiles que cuentan con el aval de NAFIN, están garantizados parcialmente hasta por el 50% que representa un importe de \$145,542 del saldo insoluto del principal de la emisión, en el entendido, que dicha suma únicamente cubre el principal y/o intereses ordinarios de las emisiones, y no incluye el pago de interés moratorios o cualquier otro accesorio, de conformidad con los términos de la emisión de Certificados Bursátiles. Respecto del aval de NAFIN, en las correspondientes emisiones de Certificados Bursátiles, se celebró entre la Compañía y NAFIN, un contrato de apertura de crédito por aval, así como los convenios modificatorios relativos. Constituyéndose a cargo de la Compañía y a favor de NAFIN, una garantía prendaria sobre los derechos derivados de los títulos que conforman la cartera de la Compañía

Actualmente la Compañía cuenta con cinco líneas de crédito, que se describen a continuación:

La línea de crédito simple con garantía prendaria, contratada con BANCO INVEX, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO, el día 3 de Septiembre de 2010, por \$50,000, cuyo destino es capital de trabajo, mediante disposiciones a plazo de hasta 18 meses, a tasa basada en TIIE más un margen adicional sobre saldos insolutos que se pacte en el pagaré de cada disposición. Se podrán efectuar pagos anticipados de capital, sin premio ni castigo y tiene vigencia de hasta 18 meses.

La línea de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, contratada con BANCO VE POR MAS, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO VE POR MAS, el día 15 de diciembre de 2009, por \$100,000, cuyo destino es capital de trabajo, mediante disposiciones a plazo de 20 MESES, a tasa de TIIE más un margen adicional sobre saldos insolutos que se pacte en el pagaré de cada disposición. Se podrán efectuar pagos anticipados de capital, sin premio ni castigo y tiene vigencia de hasta 36 meses.

La línea de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria no.10CS56, contratada con IXE BANCO, S.A. INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, IXE GRUPO FINANCIERO, mediante contrato firmado el día 28 de Junio de 2010, por \$500,000, cuyo destino es capital de trabajo, mediante disposiciones a plazo de hasta el 28 de Junio de 2013, a tasa de TIIE más una sobretasa, que se pactará al momento de cada disposición. Se podrán efectuar pagos anticipados de capital, sin premio ni castigo y tiene vigencia de 3 años.

La línea de crédito en cuenta corriente contratada con NACIONAL FINANCIERA, SOCIEDAD NACIONAL DE CRÉDITO, INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESAROLLO, mediante contrato firmado el día 18 de marzo de 2005 y sus convenios modificatorios de fechas 14 de marzo de 2006, 7 de octubre de 2008, 10 de marzo de 2009 y 24 de abril de 2009, y 3 de Septiembre de 2010 por \$400,000, cuyo destino es para el apoyo de microempresas, personas físicas con actividad empresarial y personas físicas micronegocios, mediante disposiciones a plazos, según corresponda, de 4 y 12 meses, a tasa, según sea fija o variable, pactada en, o determinada conforme a, los instrumentos de referencia. Se podrán efectuar pagos anticipados de capital, sin premio ni castigo para disposiciones a tasa variable y tiene vigencia indefinida.

Las líneas de crédito en cuenta corriente contratada con BANCA MIFEL, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO MIFEL, mediante contrato firmado el día 26 de agosto de 2010, por \$20,000, cuyo destino es capital de trabajo, mediante disposiciones a plazo de hasta 90 días, a tasa de THIE más una sobretasa, que se pactará al momento de cada disposición. Se podrán efectuar pagos anticipados de capital, sin premio ni castigo y tiene vigencia de 3 años.

13. Acreedores diversos e impuestos por pagar

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el rubro de acreedores diversos e impuestos por pagar se integra como sigue:

	2010	2009
Provisiones para obligaciones diversas	\$ 11,437	\$ 9,255
Pasivo por obligaciones laborales al retiro	8,266	6,480
Impuestos por pagar	<u>549</u>	<u>272</u>
	<u>\$ 20,252</u>	<u>\$ 16,007</u>

Al 31 de diciembre 2010 y 2009, no se tienen saldos por pagar con partes relacionadas. Se cuenta con un estudio de precios de transferencia elaborado por expertos independientes para evaluar las operaciones con partes relacionadas que consisten principalmente en la prestación de servicios. El estudio confirma que la empresa opera con partes relacionadas dentro del rango intercuartil de valores de mercado.

14. Otras cuentas por pagar

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el rubro de otras cuentas por pagar se integra como sigue:

	2010	2009
Otras Cuentas por pagar a distribuidores	\$ 48,042	\$ 3,242
IVA por pagar	11,541	11,091
Otros	<u>2,254</u>	<u>1,992</u>
	<u>61,837</u>	<u>16,325</u>
	<u>\$ 82,089</u>	<u>\$ 32,332</u>

15. Obligaciones de carácter laboral

De acuerdo con la Ley Federal del Trabajo, la Compañía tiene obligaciones por concepto de indemnizaciones y primas de antigüedad pagaderas a empleados que dejen de prestar sus servicios bajo ciertas circunstancias, asimismo, existen otras obligaciones que se derivan del contrato colectivo de trabajo.

La Compañía registra anualmente el costo neto del período para crear un fondo que cubra el pasivo neto proyectado por prima de antigüedad, pensiones e indemnizaciones, a medida que se devenga de acuerdo con cálculos actuariales efectuados por actuarios independientes. Estos cálculos están basados en el método de crédito unitario proyectado. Por lo tanto, se está provisionando el pasivo que a valor presente cubrirá la obligación por beneficios definidos, a la fecha estimada de retiro del conjunto de empleados que laboran en la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el saldo del fondo del plan de beneficios definidos en la Compañía asciende a \$122 y \$97, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Compañía amortiza las variaciones en supuestos para plan de primas de antigüedad en 3.51 y 3.83 años aproximadamente, respectivamente, con base en la vida laboral promedio remanente.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, los saldos y movimientos de las obligaciones laborales derivadas de los planes de beneficios definidos de la Compañía, en donde se incluyen plan de pensiones, primas de antigüedad, e indemnizaciones, se muestran como sigue:

	2010	2009
Obligaciones por beneficios definidos	\$ (13,140)	\$ (8,838)
Valor razonable de los activos del plan	<u>122</u>	<u>97</u>
Situación actual	13,018	8,741
Partidas pendientes de amortizar:		
Mejoras al plan por reconocer	31	47
Pérdidas actuariales no reconocidas	<u>4,721</u>	<u>2,214</u>
Pasivo neto proyectado	<u>\$ (8,266)</u>	<u>\$ (6,480)</u>

El costo neto del período se integra como sigue:

	2010	2009
Costo de servicios del año	\$ 869	\$ 966
Costo financiero	777	777
Rendimiento esperado de los activos	(8)	(16)
Amortización de pérdidas actuariales	136	463
Efecto de reducción de obligaciones	0	(844)
Reconocimiento inmediato de pérdidas actuariales del ejercicio 2010	<u>1,313</u>	<u>(375)</u>
Costo neto del período	<u>\$ 3,087</u>	<u>\$ 971</u>

Las hipótesis económicas en términos nominales para 2010 y reales para 2009 utilizadas fueron:

	2010	2009
Tasa de descuento	7.75%	9.00%
Tasa de rendimiento esperado de los activos	8.50%	8.00%
Tasa de incremento de salarios	4.75%	4.75%

El movimiento del pasivo neto proyectado fue como sigue:

	2010	2009
Saldo inicial (nominal)	\$ (6,480)	\$ (5,509)
Ajuste actuarial de saldo inicial	0	0
Beneficios pagados a la reserva	1,300	0
Provisión del año	<u>(3,086)</u>	<u>(971)</u>
Pasivo neto proyectado	<u>\$ (8,266)</u>	<u>\$ (6,480)</u>

16. Capital contable

El capital social al 31 de diciembre de 2010 se integra como sigue:

	Número de acciones (clase I) capital fijo	Número de acciones (clase II) capital variable	Total de acciones
Acciones serie "A"			
Sin expresión de valor nominal	8,111,651	2,721,886	10,833,537
Acciones serie "B y C"			
Sin expresión de valor nominal	<u>0</u>	<u>4,195,021</u>	<u>4,195,021</u>
Total	<u>8,111,651</u>	<u>6,916,907</u>	<u>15,028,558</u>

Al 31 de diciembre de 2010, el capital social autorizado de la Compañía asciende a la cantidad de \$440,284 (valor nominal), representado por 10,833,537 acciones sin expresión de valor nominal correspondientes a la serie "A", clase I y II, representativas del capital fijo (sin derecho a retiro) y variable, siendo todas las acciones ordinarias y nominativas, y 4,195,021 acciones sin expresión de valor nominal correspondientes a las series "B y C" clase II, representativas del capital variable, siendo todas las acciones ordinarias y nominativas.

En el tercer trimestre de 2009, el capital social de la Compañía reflejó una reducción, para los efectos contables correspondientes, por la cantidad de \$1,000.00 (un mil pesos 00/100 M.N.), que representa una disminución del .0002775% sobre la parte variable del capital social de la Compañía. Lo anterior toda vez que el día 26 de noviembre de 2008, se dio por terminado el contrato de fideicomiso irrevocable de administración y garantía número F/2001345, de fecha 29 de noviembre de 2007, relativo al Fideicomiso de Ajustes y, por lo tanto, el capital social de la Compañía, al 31 de diciembre de 2008, para los efectos jurídicos correspondientes, fue susceptible de reducción, en su parte variable, por la cantidad \$1,000.00 (un mil pesos 00/100 M.N.), mediante la cancelación de 5'000,000 de acciones de la Compañía Serie "D" suscritas por Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, como institución fiduciaria del Fideicomiso de Ajustes.

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el Impuesto Sobre la Renta a cargo de la Compañía a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el Impuesto Sobre la Renta del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la Compañía, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2010, asciende a \$31,111, la cual solo para efectos de presentación en el balance general, se encuentra incluida en la cuenta de resultados de ejercicios anteriores.

17. Otros ingresos (gastos)

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 se integran como sigue:

	2010	2009
Otros ingresos por servicios de administración	\$ 9,665	\$ 3,974
Venta de adjudicados	371	454
Otros gastos	(2,093)	(2,382)
Devoluciones de impuestos	<u>230</u>	<u>8,195</u>
	<u>\$ 8,173</u>	<u>\$ 10,241</u>

18. Impuestos a la utilidad

Régimen de Impuesto Sobre la Renta y al Impuesto Empresarial a Tasa Única- La Compañía está sujeta en 2010 al Impuesto Sobre la Renta ("ISR") y al Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU"). En 2009 estuvo sujeta al ISR y al Impuesto Empresarial Tasa Única.

El impuesto sobre la renta ("ISR") y el impuesto empresarial a tasa única ("IETU") se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Compañía causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse

El IETU grava las enajenaciones de bienes, las prestaciones de servicios independientes y el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes, en los términos definidos en dicha ley, menos ciertas deducciones autorizadas. El impuesto por pagar se calcula restando al impuesto determinado los créditos por las pérdidas reportadas para efectos de dicho impuesto, créditos por inversiones, créditos por salarios y servicios personales subordinados y el Impuesto Sobre la Renta causado en el ejercicio. Como regla general, los ingresos, las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo que se generaron a partir del 1 de enero de 2010, sin embargo la Compañía respecto de los servicios por los que paguen y cobren intereses lo determinan a través del margen de intermediación con base en lo devengado. La tasa de IETU fue del 16.50% para 2008, 17.00% para 2009 y 17.50% a partir del 2010.

Con base en los supuestos determinados y proyecciones financieras determinadas por la Administración, de acuerdo con lo que se menciona en la INIF 8, "*Efectos del Impuesto Empresarial a Tasa Única*", la Administración considera que esencialmente pagará ISR, por lo tanto, no causará IETU en un mediano plazo, por lo cual reconoce únicamente ISR diferido.

Los impuestos a la utilidad se integran como sigue:

	2010	2009
ISR:		
Diferido	<u>\$ 3,984</u>	<u>\$ (21,311)</u>

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el saldo de impuestos diferidos se integra como sigue:

	2010	2009
Estimación preventiva para riesgos crediticios	\$ 6,960	\$ 6,443
Estimación para otras cuentas por cobrar	4,112	4,112
Mobiliario y equipo	3,180	1,686
Provisiones	1,434	418
Pagos anticipados	(11,451)	(13,506)
Otros activos	(75,348)	(40,735)
Operaciones con derivados	(8,248)	0
Pérdidas fiscales por amortizar	<u>100,368</u>	<u>58,605</u>
Activo por impuestos diferidos, neto	<u>\$ 21,007</u>	<u>\$ 17,023</u>

La conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresada como un porcentaje de la utilidad antes de ISR es:

	2010	2009
Tasa legal	30%	28%
Efectos de la inflación	(16%)	(12%)
Operaciones con derivados	(4%)	0
Bienes adjudicados y recuperaciones de cartera	0	3%
Ingreso diferido	(17%)	(18%)
Reserva de cartera	4%	5%
Otros	<u>1%</u>	<u>5%</u>
Tasa efectiva	<u>(2%)</u>	<u>11%</u>

Impuesto al valor agregado- De conformidad con la Ley del Impuesto al Valor Agregado, la Compañía determinó para efectos de acreditar el Impuesto al Valor Agregado que le fue trasladado durante el ejercicio de 2010 y 2009, el factor de acreditamiento anual con base en el total de sus actividades gravadas sobre el total de actividades objeto del mismo impuesto, como resultado de ello, la Compañía determinó un impuesto no acreditable y deducible para efectos del Impuesto Sobre la Renta por un importe de \$0 y \$0, respectivamente, el cual se reconoció en los resultados del ejercicio.

Conciliación del resultado contable fiscal- Las principales partidas que afectaron la determinación del resultado fiscal de la Compañía fueron las relativas al ajuste anual por inflación, provisiones, gastos no deducibles y las estimaciones preventivas para riesgos crediticios que no se han hecho deducibles.

Pérdidas fiscales por amortizar- Al 31 de diciembre de 2010, la Compañía tiene pérdidas fiscales por amortizar para efectos del ISR, que se indexarán hasta el año en que se apliquen, por un monto actualizado de:

	Pérdida fiscal amortizable
2015	\$ 42,678
2017	68,100
2018	18,475
2019	86,196
2020	<u>119,110</u>
	<u>\$ 334,559</u>

19. Asuntos fiscales

- a) El 23 de marzo de 2006, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del Servicio de Administración Tributaria (SAT) emitió el oficio No. 330-SAT-VIII-3963, mismo que fue notificado el 31 de marzo de 2006 a la Compañía, y mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal del año 2000 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$107,615 (valor nominal), por concepto de cuentas incobrables, por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores y que obtuvo oportunas y suficientes garantías, respecto de las responsabilidades contraídas que le permitieran su recuperación, al no acreditar el haber exigido la existencia de dichas garantías, asimismo, que tampoco demostró con documentación con la que acreditara que el responsable solidario tenía la capacidad para responder como tal y que garantizó la existencia y legitimidad de los derechos de crédito. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó a cargo de la Compañía un crédito fiscal, que sumado a su actualización, multa y recargo al 31 de diciembre de 2010, asciende a un importe de \$67,053 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010.
- b) El 7 de mayo de 2008, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del Servicio de Administración Tributaria (SAT) emitió el oficio No. 900 06 01-2008-6637, mismo que fue notificado el 12 de mayo de 2008 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal del año 2002, la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$8,727 (valor nominal), por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$8,036 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010.
- c) El día 29 de mayo de 2009, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes del Servicio de Administración Tributaria (SAT) emitió el oficio No. 900 06 01-2009-9551, mismo que fue notificado el 5 de Junio de 2009 a la Compañía, mediante el cual manifiesta que en el ejercicio fiscal del año 2003 la Compañía dedujo indebidamente un importe de \$15,443 (valor nominal) por el concepto de cuentas incobrables por tratarse de un gasto que no puede calificarse como estrictamente indispensable para los fines de la actividad del contribuyente, ya que, entre otros, no demostró que contaba con información sobre la solvencia moral y económica de los deudores. Derivado de lo anterior, el SAT a través de dicho oficio determinó un crédito fiscal a cargo de la Compañía por un importe de \$13,657 (valor nominal). Sin embargo, la Compañía y sus asesores legales externos consideran que cuentan con elementos suficientes para soportar la deducción de cuentas incobrables anteriormente mencionada, por lo tanto la Administración no registró un pasivo por este concepto al 31 de diciembre de 2010.
- d) La Compañía con base en la opinión de sus asesores legales externos, integró para efectos de la determinación del Impuesto Empresarial a Tasa Única, el Resultado por Posición Monetaria ("REPOMO") en el margen de intermediación financiera. Lo cual derivó en que la compañía obtuviera un saldo a favor por \$11,320 (valor nominal). Con base en la opinión de sus asesores externos se solicitó dicho saldo a favor, el cual fue autorizado mediante oficio 900-06-02-03-00-2009-30435 con fecha del 27 de Octubre de 2009 y notificado a la Compañía el día 22 de enero de 2010.

20. Contingencias

Como consecuencia de las operaciones propias de su actividad, la Compañía en opinión de sus asesores legales internos y externos consideran que no ha recibido reclamos y no ha sido emplazada a diversos juicios, que representen pasivos contingentes.

21. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2010 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF, Interpretaciones a las Normas de Información Financiera ("INIF") y mejoras a las NIF, aplicables a entidades con propósitos lucrativos y que entran en vigor, como sigue:

B-5, Información financiera por segmentos y,
B-9, Información financiera a fechas intermedias
C-5, Pagos anticipados y otros activos

Mejoras a las Normas de Información Financiera 2011

Algunos de los principales cambios que establecen estas normas, son:

La NIF B-5, Información financiera por segmentos.- Establece el enfoque gerencial para revelar la información financiera por segmentos a diferencia del Boletín B-5 que, aunque manejaba un enfoque gerencial, requería que la información a revelar se clasificara por segmentos económicos, áreas geográficas o por grupos homogéneos de clientes; no requiere que las áreas del negocio estén sujetas a riesgos distintos entre sí para separarlas; permite catalogar como segmento a las áreas en etapa preoperativa; requiere revelar por separado los ingresos por intereses, gastos por intereses y pasivos; y revelar información de la entidad en su conjunto sobre productos, servicios, áreas geográficas y principales clientes y proveedores. Al igual que el Boletín anterior, esta norma sólo es obligatoria para empresas públicas o que estén en proceso de convertirse en públicas.

La NIF B-9, Información financiera a fechas intermedias.- A diferencia del Boletín B-9, requiere la presentación en forma condensada del estado de variaciones en el capital contable y del estado de flujos de efectivo como parte de la información financiera a fechas intermedias y, para efectos comparativos, requiere que la información presentada al cierre de un período intermedio se presente con la información al cierre de un período intermedio equivalente al del año inmediato anterior y, en el caso del balance general, requiere presentar el del cierre anual inmediato anterior.

La NIF C-5, Pagos anticipados y otros activos.- Establece como una característica básica de los pagos anticipados el que éstos no le transfieren aún a la Compañía los riesgos y beneficios inherentes a los bienes y servicios que está por adquirir o recibir; por lo tanto, los anticipos para la compra de inventarios o inmuebles, maquinaria y equipo, entre otros, deben presentarse en el rubro de pagos anticipados y no en los rubros de inventarios o inmuebles, maquinaria y equipo, respectivamente; requiere que los pagos anticipados se reconozcan como pérdida por deterioro cuando pierdan su capacidad para generar beneficios económicos futuros y requiere que los pagos anticipados relacionados con la adquisición de bienes se presenten, en el balance general, en atención a la clasificación de la partida de destino, en el circulante o en el no circulante.

Mejoras a las NIF 2011, las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en ejercicios que inicien a partir 1 de enero de 2011, son:

NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores.- Requiere que en el caso de que la entidad haya aplicado un cambio contable o corregido un error, presente un estado de posición financiera al inicio del período más antiguo por el que se presente información financiera comparativa con la del período actual ajustado con la aplicación retrospectiva. Asimismo, requiere que dentro del estado de variaciones en el capital contable, la entidad muestre por cada rubro del capital contable: a) los saldos iniciales previamente informados; b) los efectos de la aplicación retrospectiva por cada partida afectada en el capital contable, segregando los efectos de los cambios contables y los de correcciones de errores; y c) los saldos iniciales ajustados retrospectivamente.

NIF B-2, Estado de flujos de efectivo.- Se elimina la obligación de presentar el rubro de efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento o, efectivo a obtener de actividades de financiamiento, dejando dicha presentación a nivel de recomendación.

NIF C-10, Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura.- Se eliminan los casos específicos respecto de cuándo se excluye un componente del instrumento financiero derivado en la determinación de la efectividad de la cobertura y establece que en el caso de opciones y en instrumentos del tipo forward sobre divisas, se permite excluir ciertos componentes de la valuación para fines de evaluación y medición en la eficacia, que se traducen en reconocimiento, presentación y revelación pertinente en los siguientes casos: a) al valor los instrumentos financieros derivados del tipo opciones o combinación de éstas, se permite separar aquellos cambios en su valor razonable atribuibles a cambios en el valor intrínseco de la(s) misma(s), con respecto a los cambios atribuibles a su valor extrínseco y designar como efectos eficaces de cobertura sólo el cambio atribuible al valor intrínseco de la misma, excluyendo el componente extrínseco; y b) al valor los forwards o contratos adelantados sobre paridad entre divisas, se permite separar del cambio en su valor razonable, el elemento atribuible al diferencial entre las tasas de interés de las divisas involucradas a ser intercambiadas con respecto a los cambios atribuibles al componente en cambios en el precio de contado o spot entre las divisas involucradas y establece que el efecto atribuible al componente excluido en la cobertura de flujos de efectivo debe reconocerse directamente en los resultados del período; se limita la contabilidad de coberturas cuando la transacción se lleva a cabo con partes relacionadas cuando las monedas funcionales de las partes relacionadas son diferentes entre sí; se requiere que cuando la posición cubierta es la porción de un portafolio de activos financieros o de pasivos financieros, el efecto del riesgo cubierto correspondiente a movimientos en la tasa de interés de la porción de dicho portafolio se presente como una cuenta complementaria de la posición primaria, en un renglón por separado; se establece que las cuentas de aportaciones o margen recibidas asociadas con transacciones con fines de negociación o cobertura con instrumentos financieros derivados deben presentarse como un pasivo financiero por separado del rubro de instrumentos financieros si se recibe efectivo o valores realizables y que sólo se revelen a su valor razonable si se reciben valores en depósito o garantías financieras permisibles que no pasen a ser propiedad de la entidad; se indica que una proporción del monto total del instrumento de cobertura, tal como un porcentaje de su monto nominal, puede ser designada como el instrumento de cobertura en una relación de cobertura, sin embargo, una relación de cobertura no puede ser designada sólo por una porción del plazo en que el instrumento que se pretende utilizar como cobertura está vigente.

NIF C-13, Partes relacionadas.- Precisa la definición de familiar cercano como una parte relacionada para considerar a todas las personas que califican como partes relacionadas o bien, para no incluir a aquellas que en realidad, a pesar del parentesco, no lo son.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía está en proceso de determinar los efectos de estos nuevos criterios y normas en su información financiera.

22. Reclasificación del estado de flujos de efectivo

La Compañía reclasificó el rubro de préstamos bancarios a largo plazo en el estado de flujos de efectivo en 2009. El efecto de dichas reclasificaciones es el siguiente:

	2009	
	Previamente reportados	Reformulados
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	\$ (2,851,935)	\$ (36,610)
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	\$ (143,775)	\$ (3,749)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	\$ 2,955,351	\$ -

* * * * *