

PROSPECTO DEFINITIVO. Los valores mencionados en el Prospecto Definitivo han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la CNBV, los cuales no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por las leyes de otros países.

DEFINITIVE PROSPECTUS. These Securities have been registered with the securities section of the National Registry of Securities (RNV) maintained by the CNBV. They cannot be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of other countries.



**CRÉDITO REAL, S.A.P.I. DE C.V., SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO MÚLTIPLE,
ENTIDAD NO REGULADA**

CREAL

PROGRAMA REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES

MONTO TOTAL AUTORIZADO

**\$2,500'000,000.00 (DOS MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)
O SU EQUIVALENTE EN UDIS, TOMANDO COMO REFERENCIA EL VALOR DE LA UDI EN CADA
FECHA DE EMISIÓN, SIN QUE EL MONTO CONJUNTO DE LA EMISIONES VIGENTES EN CUALQUIER
FECHA PUEDA EXCEDER DEL MONTO AUTORIZADO.**

(Salvo que de otra forma se definan en el presente Prospecto, los términos definidos con mayúscula inicial, sea en singular o plural, tendrán el significado que se les atribuye en el Glosario de Términos y Definiciones del presente Prospecto).

Cada emisión de Certificados Bursátiles que se haga al amparo del Programa contará con sus propias características. El precio de colocación, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y, en su caso, la forma de calcularla y la periodicidad de pago de interés o, en su caso, la tasa de descuento correspondiente, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el intermediario colocador respectivo en el momento de dicha Emisión. Los Certificados Bursátiles se podrán denominar en Pesos o en UDIs, según se señale en el Aviso de Oferta, la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento respectivo. Podrán realizarse una o varias Emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa.

Emisor:	Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
Tipo de Instrumento:	Certificados bursátiles, según se describen en este Prospecto (dichos certificados bursátiles, los "Certificados Bursátiles").
Clave de Pizarra:	CREAL
Tipo de Oferta Pública:	Primaria Nacional.
Monto Total Autorizado del Programa con carácter de revolvente:	\$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de la emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.
Vigencia del Programa:	5 años a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV.
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	Será determinado para cada Emisión en el Aviso de Oferta, la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente, en el entendido que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.), o 100 (cien) UDIs, o sus múltiplos.
Recurso neto que obtendrá la Emisora:	Los recursos netos de cada Emisión se establecerán en el Suplemento correspondiente.
Denominación:	Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o en UDIs según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

Plazo:	El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. El plazo de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo que se emitan será entre 365 (trescientos sesenta y cinco) días y 30 (treinta) años (la emisión respectiva, una "Emisión").
Fecha de Emisión y Liquidación:	La fecha de Emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles serán determinadas para cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Tasa de Interés o de Descuento:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse con una tasa de descuento, es decir a un precio inferior a su valor nominal. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Tasa de Intereses Moratorios:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses moratorios, los cuales se fijarán para cada Emisión y se indicará el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Periodicidad de Pago de Intereses:	Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:	El principal y, en su caso, los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, mediante transferencia electrónica en el domicilio de S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("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 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, Av. Paseo de la Reforma N° 284, P-14, C.P. 06600, Col. Juárez, México, D.F.
Amortización:	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente; pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.
Amortización Anticipada:	Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Obligaciones del Emisor:	Los Certificados Bursátiles podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

Vencimiento Anticipado:	Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su vencimiento anticipado, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Garantías:	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente y cuyas características, funcionamiento y obligado garante se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Calificaciones de las Emisiones:	Cada Emisión será calificada por agencias calificadoras debidamente autorizadas para operar en México. El nombre de las agencias calificadoras y la calificación asignada a los Certificados Bursátiles se especificarán en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.
Aumento en el Número de Certificados Bursátiles correspondientes a una Emisión:	El Emisor tendrá el derecho de emitir y ofrecer públicamente Certificados Bursátiles adicionales a los Certificados Bursátiles emitidos originalmente al amparo de una Emisión. Dichos Certificados adicionales tendrán las mismas características que los Certificados originales de dicha Emisión (con excepción de la fecha de emisión y, en su caso el primer periodo de intereses) y se considerarán parte de la misma Emisión. El Emisor no requerirá de autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles originalmente emitidos para realizar la emisión de los Certificados Bursátiles adicionales.
Depositorio:	Indeval.
Posibles Adquirentes:	Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.
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.
Intermediario Colocador:	El Intermediario Colocador será Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
Representante Común:	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

INTERMEDIARIO COLOCADOR



Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.

El Programa de Certificados Bursátiles que se describe en este Prospecto fue autorizado por la CNBV y los Certificados Bursátiles objeto del mismo se encuentran inscritos con el No. 2331-4.15-2011-004 en el Registro Nacional de Valores y son aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad de los valores, la solvencia de la Emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

El presente Prospecto se encuentra a disposición con el Intermediario Colocador, y podrá ser consultado en la dirección de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.: www.bmv.com.mx o, en la página de Internet del Emisor en la siguiente dirección: www.creditoreal.com.mx o, en la página de Internet de la CNBV en la siguiente dirección: www.cnbv.gob.mx (en el entendido que dichas páginas de Internet no forman parte del presente Prospecto).

Autorización de difusión e inscripción preventiva CNBV No. 153/31689/2011 de fecha 15 de noviembre de 2011
 Autorización de difusión CNBV No. 153/8132/2012 de fecha 22 de junio de 2012

México, D.F., a 5 de julio de 2012.

ÍNDICE

ÍNDICE	5
I. INFORMACIÓN GENERAL	8
1. Glosario de Términos y Definiciones	8
2. Resumen Ejecutivo	14
2.1 Descripción Actual	14
2.2 Deuda Bursátil.....	32
2.3 Información Financiera	33
3. Factores de Riesgo	36
3.1. Riesgos relacionados con las actividades de la Compañía.....	36
3.2. Riesgos relacionados con los accionistas que ejercen el control de la Compañía	49
3.3. Riesgos relacionados con la situación de México.....	49
3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles	52
4. Otros Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores.	53
5. Documentos de Carácter Público	54
II. EL PROGRAMA	55
1. Características del Programa.	55
1.1. Descripción del Programa	55
1.2. Tipo de Instrumento	55
1.3. Monto Total Autorizado del Programa con Carácter Revolvente	55
1.4. Vigencia del Programa	55
1.5. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles	55
1.6. Denominación	56
1.7. Plazo	56
1.8. Fecha de Emisión y Liquidación	56
1.9. Tasa de Interés o de Descuento.....	56
1.10. Tasa de Intereses Moratorios	56
1.11. Periodicidad de Pago de Intereses	56
1.12. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses	56
1.13. Amortización	57
1.14. Amortización Anticipada.....	57
1.15. Obligaciones del Emisor	57
1.16. Vencimiento Anticipado	57
1.17. Garantías	57
1.18. Calificaciones	57
1.19. Aumento en el Número de Certificados Bursátiles correspondientes a una Emisión.....	57
1.20. Depositario	57
1.21. Posibles Adquirentes	58
1.22. Régimen Fiscal.....	58
1.23. Intermediario Colocador	58
1.24. Representante Común.....	58
1.25. Autorización de la CNBV	58
1.26. Legislación	58
1.27. Suplementos	58
1.28. Actualización	59
1.29. Fuente de Pago	59
2. Destino de los Fondos.....	59
3. Plan de Distribución	59
4. Gastos Relacionados con el Programa	60
5. Estructura de Capital Considerando el Programa.....	61

6. Funciones del Representante Común.	61
7. Asamblea General de Tenedores	62
8. Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa.....	64
III. LA COMPAÑÍA	66
1. Historia y Desarrollo de la Compañía.	66
2. Domicilio y Ubicación de sus Principales Oficinas.....	66
3.Descripción del Negocio.	67
3.1 Actividad Principal.....	67
3.2 Canales de Distribución	88
3.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos	88
3.4. Principales Clientes.....	90
3.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria	90
3.6. Información de Mercado	96
3.7. Recursos Humanos	104
3.8. Desempeño Ambiental	104
3.9. Estructura Corporativa.....	104
3.10. Descripción de Principales Activos.....	105
3.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales	105
3.12. Acciones Representativas del Capital	106
IV. INFORMACIÓN FINANCIERA	108
1. Información Financiera Seleccionada.	108
2. Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica.	108
3. Informe de Créditos Relevantes.	114
4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía.....	114
4.1. Resultados de Operación.....	124
4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital	134
4.3. Revelaciones Cuantitativas y Cualitativas en cuanto a los Riesgos de Mercado	137
4.4. Control Interno.....	140
5. Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas	140
V. ADMINISTRACIÓN	143
1. Auditores Externos	155
2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Intereses.	155
3. Administradores y Accionistas.	155
3.1. Accionistas.....	157
3.2. Administración.....	158
4. Estatutos Sociales y Otros Convenios	164
VI. GARANTÍAS.....	167
VII. PERSONAS RESPONSABLES	168
VIII. ANEXOS	172
Anexo 1. Estados Financieros Consolidados Auditados (Reformulados) al 31 de diciembre de 2010 y 2009	173
Anexo 2. Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2011 y 2010	173
Anexo 3. Estados Financieros Intermedios Condensados Consolidados No Auditados, con Informe de Revisión Limitada de los Contadores Independientes, al 31 de marzo de 2012 y 2011	175

Anexo 4. Información correspondiente al primer trimestre de 2012,	
a que se refiere el artículo 33, fracción II de la Circular Única	175
<i>Información incorporada por referencia al reporte correspondiente al trimestre concluido el 31 de marzo de 2012, presentado por el Emisor a la CNBV y a la BMV el 24 de abril de 2012, el cual puede consultarse en la página de internet de la BMV, en la dirección www.bmv.com.mx, y en la del Emisor, en la dirección www.creditoreal.com.mx (el "Primer Reporte Trimestral 2012").</i>	
Anexo 5. Opinión Legal del Abogado Independiente.	175

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este Prospecto. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este Prospecto deberá entenderse como no autorizada por Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, ni por Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.

Los anexos incluidos en este Prospecto forman parte del mismo.

I. INFORMACIÓN GENERAL.

Salvo que de otra forma se definan en el presente Prospecto, los términos definidos con mayúscula inicial, sea en singular o plural, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

1. Glosario de Términos y Definiciones.

Término	Definición
“Agencias Calificadoras”	Significan Standard and Poor’s México, S.A. de C.V., y HR Ratings de México, S.A. de C.V., o cualquier otra que se determine en cada Emisión según se señale en los Suplementos correspondientes.
“Aviso de Colocación”	Significa el aviso de colocación que se publique en la página de Internet de la BMV y en periódicos de circulación nacional, en el que se detallarán los resultados y/o principales características de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa.
“Aviso de Oferta Pública”	Significa el aviso publicado en la página de Internet de la BMV, conforme al cual se invita a inversionistas potenciales a participar en un proceso de oferta de Certificados Bursátiles a través de un cierre de libro tradicional y en el que se detallan las principales características de dichos Certificados Bursátiles.
“AMAI”	Asociación Mexicana de Agencias de Investigación de Mercado y Opinión Pública.
“AMFE”	Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas.
“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.
“Certificados Bursátiles” o “Certificados”	Significan los Certificados Bursátiles con un plazo entre trescientos sesenta y cinco días y 30 años que pueden ser emitidos por el Emisor al amparo del Programa.
“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.

Término	Definición
“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 prospecto.
“CNBV”	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“Compañía”, “Crédito Real” o “Emisor(a)”	Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
“CONAPO”	Consejo Nacional de Población.
“CONDUSEF”	Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
“Convocatoria”	Significa el aviso publicado en la página de Internet de la BMV, conforme al cual se invita a inversionistas potenciales a participar en el proceso de subasta de Certificados Bursátiles y en el que se detallan las principales características de dichos Certificados Bursátiles.
“Credifiel”	Marca comercial bajo la cual Publiseg, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada opera su negocio de créditos con pago vía nómina.
“Crediplus”	Según lo exija el contexto: (i) Crediplus, S.A. de C.V., antigua filial de la Compañía que se fusionó con esta última en marzo de 2007; o (ii) nombre comercial utilizado por la Compañía para efectos de sus operaciones de créditos para bienes duraderos.
“Distribuidores”	Significa, según sea el caso, las personas que: (i) proveen bienes y/o servicios a los consumidores por los créditos que sean otorgados o adquiridos 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 para los créditos de consumo de bienes duraderos.
“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 prospecto.

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.
“Emisión”	Significa cualquier emisión de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.
“Estados Financieros Auditados”	Conjuntamente, los estados financieros consolidados reformulados de la Compañía al 31 de diciembre de 2010 y 2009, y los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 y 2010, junto con sus respectivas notas y dictamen de los auditores independientes, los cuales se incluyen como anexos en este prospecto.
“Estados Unidos” o “E.U.A.”	Los Estados Unidos de América.
“FELABAN”	Federación Latinoamericana de Bancos.
“Garantía”	Tendrá el significado atribuido en la sección “1.17. Garantías” de este Prospecto.
“Grupo OFEM” o “Ofem”	Distribuidor de crédito de pago vía nómina que opera bajo distintas razones 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 prospecto 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.
“IETU”	Impuesto empresarial a tasa única.
“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.

Término	Definición
“INPC”	Significa el Índice Nacional de Precios al Consumidor que publique periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier índice que lo suceda.
“Instituto”	Instituto Federal de Acceso a la Información y Protección de Datos.
“Intermediario Colocador”	Significa Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
“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.
“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 prospecto.
“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.
“Monto Total Autorizado del Programa”	\$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
“NAFIN”	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
“Nexus Capital”	Nexus Capital Private Equity Fund III L.P.

Término	Definición
“Nexus Capital Management”	Nexus Capital Management III, LLC.
“NIF”	Las 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 Microempresa, A.C., una asociación que recaba información sobre las principales empresas microfinancieras en México.
“Programa” o “Programa Revolvente”	Significa el programa con carácter de revolvente de Certificados Bursátiles, al amparo del cual el Emisor podrá emitir Certificados Bursátiles, autorizado por la CNBV mediante Oficio 153/31689/2011, de fecha 15 de noviembre de 2011.
“Prospecto”	Significa el presente prospecto del Programa de Certificados Bursátiles.
“Publiseg”	Publiseg, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada.
“Rasteroz”	Rasteroz, S.A. de C.V. empresa parte de Grupo Kon,
“RECA”	El Registro de Contratos de Adhesión mantenido por la CONDUSEF.
“Primer Reporte Trimestral 2012”	La información correspondiente al trimestre concluido el 31 de marzo de 2012, presentada por el Emisor a la CNBV y a la BMV el 24 de abril de 2012, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 33, fracción II de la Circular Única, el cual puede consultarse en la página de internet de la BMV, en la dirección www.bmv.com.mx , y en la del Emisor, en la dirección www.creditoreal.com.mx .
“Representante Común”	Significa Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero o cualquier otra entidad que la sustituya.

Término	Definición
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores que mantiene la CNBV.
“Servicios Chapultepec”	Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V., sociedad subsidiaria de Crédito Real.
“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.
“Suplemento”	Significa cualquier suplemento al presente Prospecto que se prepare con relación con una Emisión, y que contenga las características correspondientes a dicha Emisión de Certificados Bursátiles al amparo del Programa
“TCAC”	Tasa de crecimiento anual compuesto.
“Tenedores”	Significa los tenedores de los Certificados Bursátiles.
“TIIE”	Significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o la sustituya.
“Tipo de Cambio”	Significa el tipo de cambio para solventar las obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana que determina el Banco de México y publica en el Diario Oficial de la Federación.
“Título”	Significa el título que ampare una Emisión de Certificados Bursátiles que el Emisor lleve a cabo de conformidad con el Programa.
“UDIs”	Significan las Unidades de Inversión cuyo valor en Pesos se publica por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

2. Resumen Ejecutivo.

2.1 Descripción Actual.

A continuación se incluye un resumen de la información contenida en este prospecto. Es posible que dicho resumen no abarque toda la información relevante para las decisiones de los inversionistas. Antes de tomar cualquier decisión, los inversionistas deben leer cuidadosamente la totalidad de este prospecto, incluyendo los estados financieros, las notas a los mismos y la demás información financiera incluida en otras secciones del presente.

La información estadística y de mercado incluida en este prospecto (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. Los inversionistas no deben apoyarse excesivamente en dichas estimaciones, que por su propia naturaleza son inciertas.

Actividades.

Crédito Real es una de las empresas financieras líderes 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 66.9 millones de clientes potenciales. Los créditos que ofrece la Compañía se caracterizan por tener montos de principal, que normalmente van de \$3,000 M.N. a \$30,000 M.N.- Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal promedio de los créditos vigentes de la Compañía era \$11,545.0 M.N.- 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, aun 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 su modelo diversificado de crédito al consumo como una ventaja competitiva en el mercado, ya que está sustentado por la red de Distribuidores, promotores y distintas cadenas de comercio especializado que ofrecen sus productos de crédito en los segmentos socioeconómicos B, C y D, otorgando a la Compañía 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 el crédito con pago vía nómina y gestionan su cobranza. Directodo y Publiseg, dos de los principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina del país y en los que la Compañía cuenta con una participación accionaria en cada una de ellas del 49%, así como la exclusividad en la originación de créditos y 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 la mayoría de 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 comercio especializado que originan créditos para bienes duraderos, a través, de más de 950 puntos de venta en 90 ciudades

en varios de 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 comercio especializado que ofrecen créditos para bienes duraderos utilizan sus propias marcas, en tanto que los créditos grupales se promueven bajo la marca “CrediEquipos”, propiedad de la Compañía. 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 comercio especializado, para ofrecer y procesar productos de crédito diseñados a la medida de sus clientes.

Para cualquiera de los productos de la Compañía, independientemente de cómo se 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 el otorgamiento o la adquisición, según sea el caso de 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 crecimiento 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 sólida de originación de este tipo de créditos, en la segunda mitad del año 2011, Crédito Real adquirió el 49% del capital social de Directodo y Publiseg y la exclusividad de fondeo, dos compañías líderes en la originación de créditos con pago vía nómina en México que operan bajo las marcas comerciales Kondinero y Credifiel, respectivamente.

Cómo resultado de la adquisición por parte de la Compañía del 49% del capital social representativo de Directodo, Grupo Kon recibió en pago el 18.8% de las acciones en circulación de la Compañía y se acordó una opción a favor de la Compañía para la adquisición del 51% restante de Directodo. La adquisición de Directodo se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, como entidad fusionante con Rasteroz, S.A. de C.V. (“Rasteroz”), la sociedad tenedora del 49% de las acciones de Directodo. Por otro lado, la adquisición del 49% del capital social en Publiseg fue pagada en efectivo y contempla una opción a favor de Crédito Real para adquirir el 51% restante de dicho capital social.

Actualmente, las acciones representativas del capital social de la Compañía están distribuidas entre inversionistas privados, incluyendo ciertos miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve, Nexus Capital 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 México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC. Nexus Capital, 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. 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, el grupo, 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 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 62.6% y 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.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2011, la Compañía reportó ingresos por intereses por un total de \$1,912.3 millones M.N., un margen financiero neto de \$1,299.5 millones M.N. y un resultado neto de \$415.5 millones M.N. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía 468,008 clientes vigentes y el monto total de su cartera de crédito ascendía a \$5,512.2 millones M.N. La siguiente tabla muestra el porcentaje de los ingresos por intereses, la cartera de crédito, 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 mediante el uso de su propio capital, la colocación de instrumentos de deuda en los mercados de capitales 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 través, de los Distribuidores 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 a través de operaciones de 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 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 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 pago de las parcialidades (incluyendo intereses) de los créditos.

Conforme a dichos convenios de colaboración, se establecen compromisos y obligaciones de los Distribuidores y de las dependencias o entidades gubernamentales y/o 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, 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 de las amortizaciones quincenales se realicen oportunamente. Las dependencias o entidades gubernamentales o 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 el capital social de dos de sus Distribuidores: Directodo y Publiseg los cuales operan bajo las marcas comerciales Kondinero y Credifiel, respectivamente, y son dos de 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 1,000 promotores para la originación de crédito. La Compañía considera que los elementos que distinguen a las marcas Kondinero y Credifiel de sus competidores incluyen su extensa cobertura a nivel nacional, su alto porcentaje de participación en el mercado 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 M.N. en todo el país. Al 31 de diciembre del 2011, la cartera de crédito originada por la marca Kondinero representaba el 41% de la cartera de crédito por pago vía nómina de la Compañía.

Publiseg ha originado créditos con pago vía nómina por más de \$1,400 millones M.N. desde 2008 en todo el país y cuenta con una red de 50 sucursales. Al 31 de diciembre del 2011, la cartera de crédito originada por Publiseg representaba el 8% de la cartera de crédito por pago vía nómina de la Compañía. A la misma fecha, tenía celebrados 94 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.

La adquisición del negocio de créditos con pago vía nómina bajo las marcas Kondinero y Credifiel le otorgan a Crédito Real exclusividad para garantizar la originación de créditos con pago vía nómina y le permiten incrementar su rentabilidad al 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 aproximadamente a \$15,755.0 M.N., tenía un plazo promedio de 34 meses, era pagadero en abonos quincenales por un importe fijo a cuenta de principal e intereses, 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 M.N., lo cual representaba una participación de mercado estimada del 33% con base en los cálculos realizados por la Compañía, 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 M.N., 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 o 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 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 el 2011, el incremento promedio en el monto principal de los créditos grupales renovados fue del 25.0%. 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 \$233.0 millones M.N., 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 \$5,550.0 M.N. por miembro del grupo, tenía un plazo promedio de 14.3 semanas y una tasa mensual 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 M.N., 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 M.N., 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 comercio especializado con las que la Compañía mantiene programas de financiamiento; sin embargo, la Compañía analiza y evalúa todas las solicitudes de

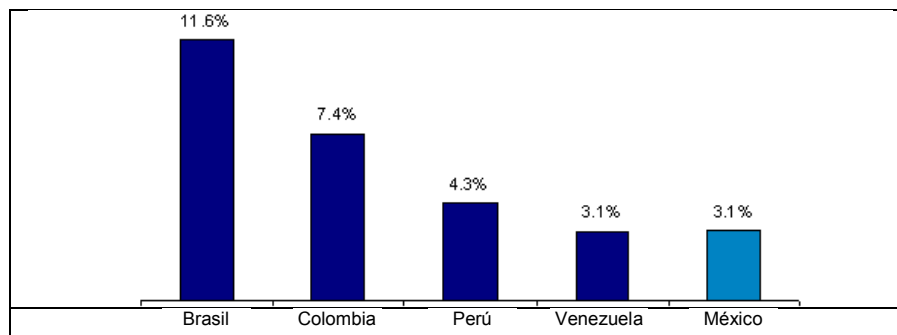
crédito con base en sus propias políticas y procedimientos. En la mayoría de los casos, los créditos se originan conforme a la marca de la tienda respectiva. Los clientes remiten a la Compañía los pagos correspondientes a sus créditos ya sea a través de un banco o de la propia tienda; y la Compañía retiene la factura de los bienes adquiridos hasta que el crédito se liquida íntegramente. La Compañía mantiene sólidas relaciones con las cadenas de comercio especializado 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 las cadenas de comercio especializado y se reúne mensualmente con las mismas para revisar sus resultados de operación. La Compañía considera que las relaciones mantenidas con las cadenas de comercio especializado seguirán siendo sólidas en el futuro.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía convenios con 34 cadenas de comercio especializado 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 \$9,600.0 M.N., devengaban 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 M.N., 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 M.N., equivalentes al 10.8% de su total de ingresos por intereses.

Mercados objetivo

De acuerdo con la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros ("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 desatendido 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. La siguiente gráfica muestra el nivel de penetración de los créditos al consumo en varios países de América Latina, expresado como porcentaje del producto interno bruto ("PIB") del país respectivo.

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 Federación Latinoamericana de Bancos ("Felaban"), excepto para México, cuyos datos fueron obtenidos de la CNBV.

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 Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (“AMFE”), en los últimos tres años la cartera de créditos al consumo de las sociedades financieras de objeto múltiple (“Sofomes”) y las sociedades financieras de objeto limitado (“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 Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (“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 M.N., lo cual representa un potencial para el otorgamiento de créditos con pago vía nómina por un monto superior a \$230,700 millones M.N. 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 atendido, y que la participación combinada de los tres principales participantes en este segmento — incluyendo Crédito Real— es inferior al 49% del mercado atendido. 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 de aproximadamente el 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. Un estudio publicado en 2010 por el Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (Consultative Group to Assist the Poor, o “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 comercio especializado 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. BBVA Bancomer estima que en 2011 la originación de los créditos al consumo (incluyendo las tarjetas de crédito) alcanzará los \$375,000 millones M.N., 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	   Bancomer	3.9	100%	N/a
B	   Bancomer	4.1	100%	Créditos para bienes duraderos
C+	  	14.1	94%	Créditos para bienes duraderos y créditos con pago vía nómina
Cm y C	     	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 M.N. y \$2,699 M.N.; nivel D, entre \$2,700 M.N. y \$6,799 M.N.; nivel D+, entre \$6,800 M.N. y \$11,599 M.N.; nivel C, entre \$11,600 M.N. y \$34,999 M.N.; nivel C+, entre \$35,000 M.N. y \$84,999 M.N.; y niveles A y B, \$85,000 M.N. 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 M.N., equivalentes al 82.0% 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 \$233.0 millones M.N., 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 M.N., 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 comercio especializado 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 comercio especializado.

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 2.0%. En relación con los créditos con pago vía nómina, las dependencias gubernamentales donde laboran los acreditados, pagan con cargo a sus nóminas (por instrucciones previas y por escrito de los acreditados) las parcialidades correspondientes a los créditos otorgados y 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 aval 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 siguiente tabla muestra cierta información estadística de diversas instituciones financieras tanto en México como otros países de América Latina al 31 de diciembre de 2010.

Nombre	País	TCAC—cartera de crédito para bienes al consumo (2007-2010) ⁽¹⁾	Rendimiento sobre el capital contable promedio (2010) ⁽²⁾	Cartera vencida—créditos al consumo (2010) ⁽³⁾	Índice de eficiencia (2010) ⁽⁴⁾	Índice de capitalización (2010) ⁽⁵⁾
Instituciones de microcrédito y bancos especializados en créditos al consumo en México						
(6) Crédito Real	México	20.1%	23.7%	0.7%	56.4%	25.7%
Banco Ahorro Famsa	México	165.9%	24.6%	9.6%	76.8%	17.3%
Banco Azteca	México	(5.2%)	13.2%	6.0%	90.4%	19.2%
Banco Wal-Mart	México	447.5%	(49.0%)	3.5%	531.0%	113.9%
BanCoppel	México	98.7%	(17.9%)	16.3%	63.3%	35.2%
Compartamos	México	32.6%	39.5%	2.0%	48.8%	56.9%
Financiera Independencia	México	19.9%	18.8%	9.9%	65.6%	51.0%
Mediana		32.6%	18.8%	6.0%	65.6%	35.2%
Instituciones de banca múltiple en México						
BBVA Bancomer	México	(3.5%)	21.5%	4.2%	45.4%	18.9%
Banorte	México	0.9%	14.5%	4.4%	58.3%	17.8%
Santander	México	(14.7%)	16.3%	3.6%	43.3%	34.8%
Mediana		(3.5%)	16.3%	4.2%	45.4%	18.9%
Instituciones de banca múltiple en América Latina						
Banco Bradesco	Brasil	17.5%	19.6%	6.5%	38.2%	24.0%
Banco do Brasil	Brasil	52.3%	27.0%	3.3%	49.7%	14.1%
Banco Itaú	Brasil	19.2%	23.9%	5.8%	45.1%	20.5%
Banco de Chile	Chile	3.7%	27.1%	5.3%	44.3%	9.8%
Banco Santander Chile	Chile	9.1%	27.3%	3.0%	32.5%	11.7%
Bancolombia	Colombia	7.4%	19.2%	1.7%	55.5%	17.2%
Mediana		13.3%	25.5%	4.3%	44.7%	15.7%

(1) Tratándose de instituciones mexicanas, chilenas y colombianas, representa la tasa de crecimiento anual compuesto de la cartera de créditos al consumo; y tratándose de instituciones brasileñas, representa la tasa de crecimiento anual compuesto de la cartera de créditos a personas físicas.

(2) Resultado neto de 2010/capital contable promedio del año. Tratándose de Crédito Real, Financiera Independencia y las instituciones de banca múltiple en América Latina, el capital contable promedio equivale a la suma del capital contable al principio y al final del año, dividido entre dos. Tratándose de los bancos mexicanos, el capital contable promedio corresponde al promedio del balance del capital contable al final de cada mes, consistente con la metodología de la CNBV.

(3) Cartera vencida/cartera total. Tratándose de las instituciones mexicanas, chilenas y colombianas, representa la cartera vencida de créditos al consumo; y tratándose de los bancos brasileños, representa la cartera de crédito vencida a personas físicas. La cartera de crédito vencida corresponde a préstamos con 90 días o más en mora.

(4) Gastos de administración y promoción / (margen financiero + ingresos por comisiones netas).

(5) Capital contable al final del año/cartera de crédito total al final del año.

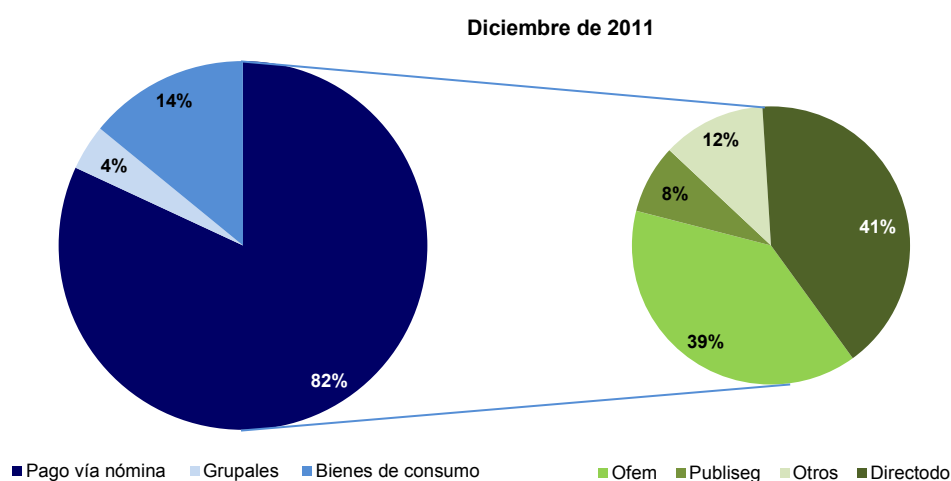
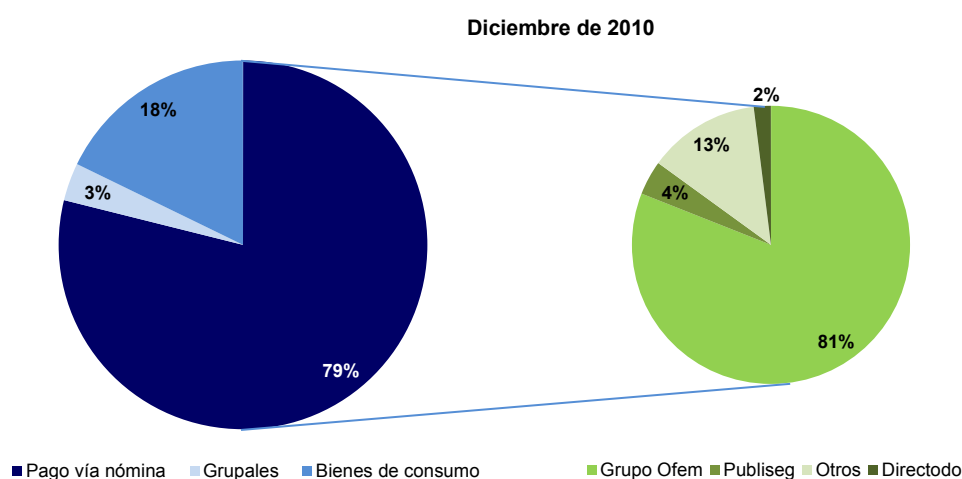
(6) Las métricas para Crédito Real están ajustadas para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos.

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 el capital social de cada uno de sus dos principales Distribuidores (*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. Asimismo, la Compañía cuenta con una red propia de 95 sucursales y más de 546 promotores para la originación de créditos grupales y tiene celebrados contratos con 34 cadenas de comercio especializado 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 en 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 2.0%. 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 38.4%, al 106.6% y al 28.9%, 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 M.N., 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. Durante 2011, la Compañía incrementó sus fuentes de fondeo al celebrar nuevos contratos de crédito o convenios modificatorios a los ya existentes con 9 instituciones bancarias nacionales e internacionales por un monto total de principal máximo de \$1,851.7 millones M.N. Además, la Compañía obtuvo \$2,145.0 millones M.N. 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 de capitales 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 \$15,755.0 M.N. en promedio en el caso de los créditos con pago vía nómina,

aproximadamente \$5,550.0 M.N. en promedio tratándose de los créditos grupales y aproximadamente \$9,600.0 M.N. 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 sustentar el crecimiento futuro de Crédito Real incluyendo el potencial para expandirse hacia 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 Nexxus Capital, 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 M.N., 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 aun 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.
- *Creecer 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 comercio especializado 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 de cada una de las mencionadas cadenas de comercio especializado. Por ejemplo, actualmente la Compañía está trabajando con una de las mayores cadenas regionales de comercio especializado 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 ofrecemos actualmente.
- *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 de capitales internacionales. En 2010, la Compañía diversificó aun más sus fuentes de financiamiento mediante una colocación de notas por un monto principal de USD\$150.0 millones en los mercados internacionales y su posterior ampliación por USD\$60.0 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 M.N. y \$1,873.2 millones M.N. y la porción no utilizada ascendía \$75.9 millones M.N. y \$295.3 millones M.N., 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 atendemos.* 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.

Acontecimientos recientes

Programas de certificados bursátiles

El 17 de febrero de 2012, la Compañía realizó la novena emisión de certificados bursátiles, al amparo de su programa de certificados bursátiles de corto plazo, por un monto principal total de \$150 millones M.N., a una tasa de TIIE más 1.40% y con un plazo de vencimiento de 336 días.

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 prospecto.

2.2 Deuda Bursátil.

Desde 1995, Crédito Real ha utilizado la liquidez del mercado bursátil mexicano por medio de 15 programas que se detallan a continuación:

Programas Inscritos en el Mercado de Valores

Instrumento	Fecha	Estatus
Pagare financiero fiduciario	31/05/1995	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	07/07/1997	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	18/11/1997	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	17/12/1998	Cancelada
Pagare financiero fiduciario	08/02/2000	Cancelada
Papel comercial quirografario	14/08/2000	Cancelada
Pagare a mediano plazo fiduciario	08/08/2001	Cancelada
Certificados Bursátiles	18/11/2002	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	05/03/2003	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	23/06/2004	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles	20/04/2005	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	13/01/2006	Cancelada
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	30/03/2006	Cancelada
Programa Dual de Certificados Bursátiles	08/06/2006	Vencido
Programa de Certificados Bursátiles a Corto Plazo	31/08/2011	Vigente

Así la evolución en la regulación y cambios importantes como los plasmados en la LMV han permitido a Crédito Real considerar la deuda bursátil como uno de sus principales fuentes de financiamiento.

Crédito Real tiene implementado un Programa de certificados bursátiles de corto plazo con carácter revolvente, por un monto máximo autorizado de \$1,500'000,000.00. Dicho programa tienen vencimiento el 31 de agosto de 2013.

A continuación se muestra la tabla resumen de los certificados bursátiles vigentes.

CERTIFICADOS BURSATILES A LA FECHA DEL PRESENTE PROSPECTO

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 + 1.606	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
17 de febrero de 2012	\$150,000.000	TIIE + 1.40	336	18 de enero de 2013	CREAL 00112

(1) Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE").

2.3 Información financiera.

El presente prospecto contiene 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 (los “Estados Financieros Auditados”) La Compañía es una Sofom E.N.R., de conformidad con los términos del artículo 87-B de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (“LGOAAC”). Por tanto, los Estados Financieros de la Compañía están preparados de conformidad con los criterios contables prescritos por 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 Generales”), emitidas por la CNBV y, en particular, de conformidad con lo dispuesto en (1) el artículo 78 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la CNBV (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 normas de información financiera (“NIF”) emitidas por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. (“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 información financiera al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, se deriva de los Estados Financieros Auditados anexos a este prospecto.

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. Asimismo, se realizó un cambio en la política de reconocimiento de ingresos de las operaciones con instrumentos financieros derivados, donde la Compañía registra todos los instrumentos financieros en el balance a valor de mercado, al tratarse de instrumentos financieros de cobertura. 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 Auditados, la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de saldos insolutos (la “Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos”),

El efecto retrospectivo a partir de la adquisición del 49% de Directodo y 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 Auditados anexos a este Prospecto. Algunas de las cifras incluidas en este resumen y en el resto del Prospecto 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

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

	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
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	811.5	1,025.2	1,460.4
Total pasivo y capital contable	3,853.2	5,176.9	8,352.7

	Al 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
	(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.

3. Factores de Riesgo.

Toda inversión en deuda de la Compañía conlleva riesgos. Los posibles inversionistas deben evaluar cuidadosamente los siguientes riesgos e incertidumbres y el resto de la información contenida en este prospecto, antes de tomar la decisión adquirir los Certificados Bursátiles. Los riesgos descritos en esta sección podrían afectar en forma adversa y significativa las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía. En dicho supuesto, es posible que haya riesgos e incertidumbres que la Compañía desconoce o considera irrelevantes actualmente, pero que pueden llegar a afectar sus operaciones.

De materializarse los riesgos descritos a continuación, los negocios, resultados operativos, situación financiera y perspectivas del Emisor podrían verse afectados, así como su capacidad para pagar los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa.

3.1. 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, en los Estados Unidos y en Europa 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 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 M.N., de los cuales \$3,964.6 millones M.N. 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 M.N. 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 esta 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 de algunas de sus emisiones 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 y el apartado “Programas de Certificados Bursátiles” en la sección 4.3 de este prospecto.

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, sociedades financieras de objeto limitado ("Sofoles"), sociedades financieras de objeto múltiple ("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 financiamiento 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 compete 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 comercio especializado 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 (Directodo, Publiseg y Grupo OFEM) de estos productos representaban aproximadamente el 72.2% 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 41.0% del total de su cartera de créditos con pago vía nómina a esa fecha. Aun 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 (salvo por los celebrados con Directodo y Publiseg en 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 comercio especializado, a través, de las cuales se distribuyen dichos productos representaban aproximadamente el 94.0% 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.

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 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, como mandatarios de la Compañía y 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 3.1. 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, así como de la adecuada administración de nómina por las propias dependencias y entidades gubernamentales. Pudieran existir retrasos en el depósito de los recursos cobrados a los acreditados, por parte de las dependencias y las entidades gubernamentales, 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 (incluyendo retrasos en los depósitos por las dependencias y las entidades gubernamentales) 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, 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 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 y por consiguiente su posibilidad de hacer frente al pago de los Certificados Bursátiles..

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 los posibles créditos a adquirir, se realiza a discreción del analista de crédito que procesa 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, 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 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 diferencia de algunos países latinoamericanos, en los cuales existe cierta regulación en relación con la originación y operación de los créditos con pago vía nómina (incluyendo controles de tasas de interés y comisiones y niveles máximos de endeudamiento por acreditado), a esta fecha en México no existe 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 en México, las operaciones de la Compañía en este segmento podrían 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 podrían no ser efectivos para impedir conductas corruptas.

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 corruptas por parte de sus empleados y/o los Distribuidores, 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, pudiendo afectar la originación de créditos y liquidez de la Emisora y por consiguiente su posibilidad de hacer frente al pago de los Certificados Bursátiles.. Véase el apartado “Políticas de crédito y administración de riesgos” de la sección 3.1 de este prospecto.

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 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 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 una participación del 49% de las acciones representativas del capital social de Directodo y Publiseg, dos de sus principales Distribuidores de créditos con pago vía nómina, que operan su negocio bajo las marcas Kondinero y Credifiel, respectivamente, con una opción para adquirir el control de ambas sociedades. En el caso de Directodo, la Compañía, tiene una opción recíproca para la adquisición del 51% restante del capital social, la cual no se ha ejercido. 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 conforme a los cuales, los accionistas controladores de Publiseg deben requerir el consentimiento previo de la Compañía para que Publiseg realice ciertos actos. 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 los Distribuidores, incluyendo Directodo y Publiseg, podría verse afectada por las acciones de agencias de relaciones públicas.

Algunos de los Distribuidores, incluyendo Directodo y Publiseg, que operan bajo las marcas Kondinero y Credifiel, respectivamente, 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 afiliados. 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 los Distribuidores, incluyendo Directodo y Publiseg controlan, podría perjudicar la imagen y percepción tanto de las marcas comerciales Kondinero o Credifiel, así como la lealtad de los trabajadores hacia dichas marcas y por consiguiente perjudicar a los Distribuidores, incluyendo su capacidad de originar nuevos créditos con pago vía nómina, lo que podría sujetar a la Compañía y a los 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 3.1. 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 o la manipulación indebida de los datos almacenados en los mismos, 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. La Compañía no cuenta con un análisis independiente actualizado respecto de la efectividad de sus sistemas, y que confirme que no existe riesgo de que los datos almacenados en los mismos puedan ser manipulados indebidamente.

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 otros distribuidores de créditos con pago vía nómina o formar asociaciones con los mismos, no puede asegurarse que 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. Véase el apartado “Podría darse el caso de que la Compañía no obtenga los beneficios deseados como resultado de la adquisición de una participación minoritaria en Directodo y Publiseg” de esta sección.

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 con rendimiento del 10.25% con vencimiento en 2015 (las “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 información financiera de la Compañía podría no ajustarse a los criterios contables de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas.

La información contenida en los estados financieros de la Compañía podría no ajustarse plenamente a los criterios contables de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas, en cuanto a la distinción de particularidades o al tratamiento contable, lo cual podría dificultar la revisión de dicha información por parte de terceros, incluyendo las autoridades competentes. Lo anterior pudiera afectar el desempeño y la rentabilidad de los valores de la Compañía, incluyendo las Acciones.

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 al 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 sustentar la deducción de cuentas incobrables de los años 2002 y 2003, y no se registró un pasivo por este concepto, existe el riesgo de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público lo califique como una deducción indebida, o que dicha autoridad tributaria sancione deducciones efectuadas por la Compañía durante otros ejercicios.

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 Auditados.

3.2. Riesgos relacionados con los accionistas que ejercen el control de la Compañía.

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 de 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. Aun 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.

3.3. 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.

Las elecciones presidenciales en México se celebran sexenalmente, siendo la elección presidencial más reciente la ocurrida en el mes de julio de 2006 y la elección presidencial inmediata siguiente se celebrará en el mes de julio de 2012. Actualmente, ningún partido político en México ha logrado consolidar una mayoría absoluta en la Cámara de Senadores o en la Cámara de Diputados, y la falta de una mayoría absoluta en dichas cámaras por parte de un partido político determinado podría prevalecer durante los siguientes seis años, lo que podría ocasionar un relativo estancamiento e incertidumbre política atribuible a la probable incapacidad de dichas cámaras para lograr consensos respecto a la implementación de reformas estructurales necesarias para la modernización de ciertos sectores que logren estimular el crecimiento de la economía mexicana. La discordancia entre los poderes legislativo y ejecutivo de México podría dar lugar a desacuerdos insuperables que impidan 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 de México, 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 de México. La Compañía no puede garantizar que los acontecimientos políticos en México, sobre los cuales la Compañía no tiene control alguno, no pudieran afectar en forma adversa los negocios, condición financiera, resultado de operaciones y proyecciones de la Compañía.

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, las condiciones del mercado y el precio de las acciones de esta última. 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 y el valor de mercado de sus acciones.

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 impuesto sobre la renta ("ISR") del 28% al 30%, aunque dicha tasa disminuirá al 29% en 2013 y al 28% en 2014, e (2) incrementó la tasa del impuesto al valor agregado ("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 aun más sus negocios, su situación financiera y sus resultados de operación.

3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

Los Tenedores de los Certificados Bursátiles no tendrán prelación alguna en caso de concurso mercantil del Emisor.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia, en igualdad de circunstancias con todos los demás acreedores comunes del Emisor. Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, en caso de declaración de concurso mercantil o quiebra del Emisor, ciertos créditos en contra de la masa, incluyendo los créditos en favor de los trabajadores, los créditos en favor de acreedores singularmente privilegiados, los créditos con garantías reales, los créditos fiscales y los créditos a favor de acreedores con privilegio especial, tendrán preferencia sobre los créditos a favor de los acreedores comunes del Emisor, incluyendo los créditos resultantes de los Certificados Bursátiles. Asimismo, en caso de declaración de concurso mercantil o quiebra del Emisor, los créditos con garantía real tendrán preferencia (incluso con respecto a los Tenedores) hasta por el producto derivado de la ejecución de los bienes otorgados en garantía.

Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, para determinar la cuantía de las obligaciones del Emisor a partir de que se dicte la sentencia de declaración de concurso mercantil, si las obligaciones del Emisor se encuentran denominadas en Pesos deberán convertirse a UDI's (tomando en consideración el valor de la UDI en la fecha de declaración del concurso mercantil), y si las obligaciones se encuentran denominadas en UDI's, dichas obligaciones se mantendrán denominadas en dichas unidades. Asimismo, las obligaciones del Emisor denominadas en Pesos o UDI's, cesarán de devengar intereses a partir de la fecha de declaración del concurso mercantil.

La calificación crediticia de los Certificados Bursátiles puede estar sujeta a revisión.

Las calificaciones crediticias otorgadas con relación a los Certificados Bursátiles podrán estar sujetas a revisión (ya sea a la baja o a la alza) por distintas circunstancias relacionadas con el Emisor, México u otros temas que en la opinión de las agencias calificadoras respectivas pueda tener incidencia sobre la posibilidad de pago de los mismos. Los inversionistas deberán considerar cuidadosamente cualquier consideración que se señale en las calificaciones correspondientes, las cuales se enunciarán en los Suplementos y avisos correspondientes.

Los Certificados Bursátiles podrían tener un mercado limitado.

Actualmente el mercado secundario es muy limitado respecto de valores como los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez concluida la oferta y colocación

de los mismos. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles puede estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones del mercado de instrumentos similares, las condiciones macroeconómicas en México y la situación financiera del Emisor. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles puede verse afectada negativamente y los Tenedores podrán no estar en posibilidad de enajenar los Certificados Bursátiles en el mercado.

Riesgo de reinversión de montos recibidos por amortizaciones anticipadas

En el caso de que los Certificados Bursátiles tengan amortizaciones parciales o amorticen de forma más rápida que lo descrito tanto en el presente Prospecto de colocación como en el Suplemento correspondiente a las emisiones al amparo del Programa, los Tenedores de los Certificados Bursátiles tendrán el riesgo de reinvertir las cantidades recibidas en dichas amortizaciones anticipadas a las tasas de interés vigentes en el momento del pago las cuales podrán ser menores o mayores que la tasa de los Certificados Bursátiles.

4. Otros Valores Inscritos en el Registro Nacional de Valores.

La Compañía efectuó varias emisiones al amparo de un programa de certificados bursátiles de corto y largo plazo con carácter revolvente, que fue autorizado 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. Los certificados bursátiles emitidos al amparo de éste programa fueron inscritos en el RNV bajo el número de registro 2331-4.19-2006-001, y 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 con carácter revolvente, por un monto total de hasta \$1,500.0 millones M.N. 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 éste programa se encuentran inscritos en el RNV bajo el número 2331-4.16-2011-009, y en listado correspondiente de la BMV.

Asimismo, con fecha 15 de noviembre de 2011 se estableció un programa adicional de certificados bursátiles de largo plazo con carácter revolvente, por un monto de hasta por \$2,500.0 millones M.N., al amparo del cual se llevó a cabo una primera emisión por un monto total de \$400 millones M.N. con vencimiento el 22 de agosto de 2014. Los certificados bursátiles objeto de dicha emisión se encuentran inscritos en el RNV bajo el número 2331-4.15-2011-004-1, y en 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 marzo de 2012.

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 + 1.606	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
17 de febrero de 2012	\$ 150,000,000	TIIE + 1.40	336	18 de enero de 2013	CREAL 00112

(1) Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE").

Como emisora con valores inscritos en el RNV, la Compañía proporciona a esa Comisión, 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 Ley del Mercado de Valores, 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.

La Compañía ha presentado de forma completa y oportuna dicha información durante los últimos tres años.

5. 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 del Programa 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 Prospecto, así como de la información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica, entregada de forma trimestral y anual, a la BMV y a la CNBV, tales como estados financieros anuales dictaminados por el auditor externo del Emisor, 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 relativos al grado de adhesión al código de mejores prácticas corporativas, 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 a Anthony Patrick McCarthy Moreno, Director de Relaciones 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 11210, México, Distrito Federal, teléfono (55) 53-40-52-00, 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 Prospecto.

Este prospecto contiene información estadística, de mercado y de otro tipo que se deriva de publicaciones por parte de la industria, publicaciones gubernamentales, estudios de mercado practicados por empresas especializadas y otras publicaciones de 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 que la misma no omita datos relevantes.

II. EL PROGRAMA.

1. Características del Programa.

1.1. Descripción del Programa.

El Programa a que se refiere el presente Prospecto permitirá la existencia de varias Emisiones de Certificados Bursátiles, conforme a características de colocación independientes. El precio de emisión, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y amortización, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y, en su caso, la forma de calcularla, y la periodicidad de pago de intereses, o, en su caso, la tasa de descuento correspondiente, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el Intermediario Colocador respectivo en el momento de cada Emisión.

Los Certificados Bursátiles emitidos conforme al Programa podrán denominarse en Pesos o en UDIs. Podrá realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa.

1.2. Tipo de Instrumento.

Certificados Bursátiles, según se describe en este Prospecto.

1.3. Monto Total Autorizado del Programa con Carácter Revolvente.

Hasta por un monto de \$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de la emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.

Con la escritura número 9,544 libro 214, de fecha 26 de agosto de 2011, otorgada ante el Licenciado Guillermo Escamilla Narváez, Notario número 243 del Distrito Federal, se protocolizó el acta de la sesión del Consejo de Administración de la Emisora, en la que se acordó, entre otras cosas, (1) el establecimiento de un programa con carácter revolvente de certificados bursátiles de largo plazo a cargo de la Emisora, así como sus características e inscripción y (2) designar a Ángel Francisco Romanos Berrondo, Francisco Berrondo Lagos, Eduardo Saiz Fernández, Lorena Margarita Cárdenas Costas y Luis Calixto López Lozano para que conforme a sus respectivas facultades, como apoderados de la Emisora, lleven a cabo los actos jurídicos necesarios para instrumentar y ejecutar los acuerdos respectivos, incluyendo las características específicas de cada Emisión y oferta pública de los Certificados Bursátiles al amparo del Programa.

1.4. Vigencia del Programa.

El Programa tendrá una duración de 5 años a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV.

1.5. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles.

El valor nominal de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión en la Convocatoria, en el Aviso de Oferta, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente, según sea el caso, en el entendido que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.), o 100 (cien) UDIs, o sus múltiplos.

1.6. Denominación.

Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o, en UDIs, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.7. Plazo.

El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. El plazo de los Certificados Bursátiles será entre 365 (trescientos sesenta y cinco) días y 30 (treinta) años.

1.8. Fecha de Emisión y Liquidación.

La fecha de emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles serán determinadas para cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.9. Tasa de Interés o de Descuento.

Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse con una tasa de descuento, es decir, a un precio inferior a su valor nominal. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.10. Tasa de Intereses Moratorios.

Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses moratorios, los cuales se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.11. Periodicidad de Pago de Intereses.

Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.12. Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses.

El principal y, en su caso, los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, 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 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, Av. Paseo de la Reforma N° 284, P-14, C.P. 06600, Col. Juárez, México, D.F.

1.13. Amortización.

La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente; pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.

1.14. Amortización Anticipada.

Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.15. Obligaciones del Emisor.

Los Certificados Bursátiles podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.16. Vencimiento Anticipado.

Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.17. Garantías.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente y cuyas características, funcionamiento y obligado garante se indicará en el Título y en el Suplemento correspondiente.

1.18. Calificaciones.

Cada Emisión será calificada por agencias calificadoras debidamente autorizadas para operar en México. El nombre de las agencias calificadoras y la calificación asignada a los Certificados Bursátiles se especificarán en el Título, en el Aviso de Oferta, en la Convocatoria, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

1.19. Aumento en el Número de Certificados Bursátiles correspondientes a una Emisión.

El Emisor tendrá el derecho de emitir y ofrecer públicamente Certificados Bursátiles adicionales a los Certificados Bursátiles emitidos originalmente al amparo de una Emisión. Dichos Certificados Bursátiles adicionales tendrán las mismas características que los Certificados Bursátiles originales de dicha Emisión (con excepción de la fecha de emisión y, en su caso, el primer periodo de intereses) y se considerarán parte de la misma Emisión. El Emisor no requerirá de autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles originalmente emitidos para realizar la emisión de los Certificados Bursátiles adicionales.

1.20. Depositario.

Los Títulos representativos de los Certificados Bursátiles que documenten cada una de las Emisiones que se lleven a cabo conforme al Programa, se mantendrán en depósito en Indeval.

1.21. Posibles Adquirentes.

Los Certificados Bursátiles podrán ser adquiridos por personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.

1.22. 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.

1.23. Intermediario Colocador.

El Intermediario Colocador será Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, o la casa de bolsa que se determine en la Convocatoria, en el Aviso de Oferta, Aviso de Colocación y en el Suplemento respectivos.

1.24. Representante Común.

Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

1.25. Autorización de la CNBV.

La CNBV, mediante Oficio No. 153/31689/2011, de fecha 15 de noviembre de 2011, autorizó el Programa y la inscripción de los Certificados Bursátiles que se emitan conforme al mismo en el RNV, por un monto autorizado de hasta \$2,500'000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, tomando como referencia el valor de la UDI en cada fecha de emisión, sin que el monto conjunto de la Emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.

1.26. Legislación.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa serán regidos e interpretados conforme a la legislación mexicana correspondiente.

1.27. Suplementos.

Tratándose de Emisiones de Certificados Bursátiles, el precio de emisión, el monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y amortización, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y la forma de calcularla (en su caso), y la periodicidad de pago de rendimientos, o la tasa de descuento aplicable, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordados por el Emisor con el Intermediario Colocador respectivo y serán dados a conocer al momento de dicha Emisión mediante el Suplemento respectivo.

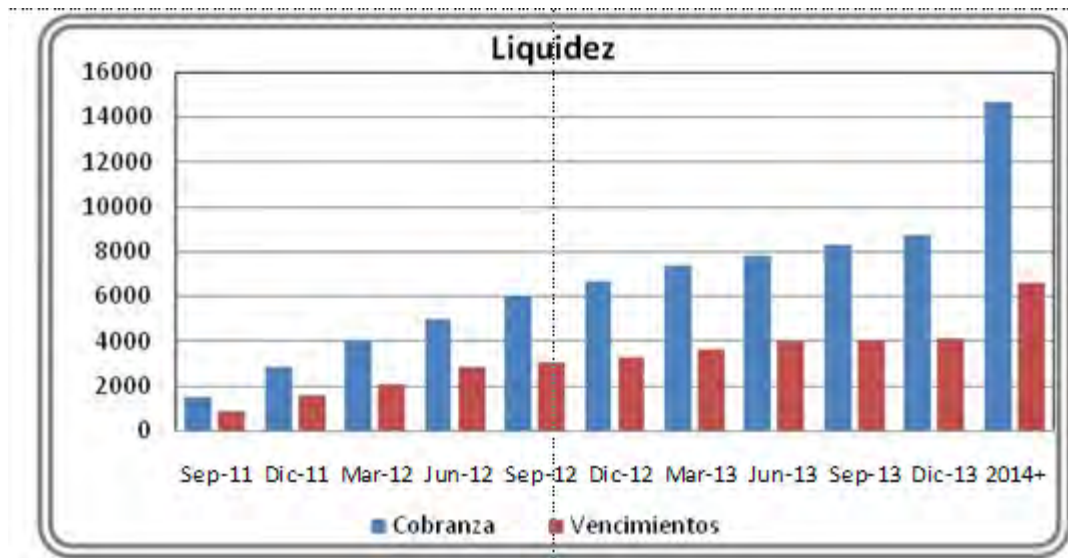
1.28. Actualización.

De conformidad con la Circular Única y cualquier otra disposición de carácter general aplicable emitida por la CNBV, el Emisor tendrá que actualizar la información contenida en el presente Prospecto anualmente y actualizará la opinión legal relativa al mismo.

1.29. Fuente de pago.

La fuente de recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de pago es la cobranza de la cartera colocada por Crédito Real.

En la siguiente gráfica se muestra la cobranza proyectada de la cartera actual de Crédito Real y asumiendo cero colocaciones nuevas. Adicionalmente se muestran los vencimientos de deuda que tienen actualmente demostrando que cuentan con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones.



Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía contratadas diversas líneas de crédito bancarias por un monto principal total del \$2,371.7 millones M.N. A dicha fecha, la Compañía había dispuesto de \$1,690.3 millones M.N. al amparo de dichas líneas de crédito.

2. Destino de los Fondos.

Los recursos netos producto de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles serán utilizados por el Emisor para satisfacer sus necesidades operativas, en las que se incluyen el fondeo de sus operaciones activas, capital de trabajo y el cumplimiento de obligaciones.

Los fines del financiamiento a obtener por Crédito Real, pretenden ser utilizados conforme se señale en el Suplemento correspondiente a cada Emisión de Certificados Bursátiles.

3. Plan de Distribución.

El Programa contempla la participación de Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C. V., Grupo Financiero Banorte, como Intermediario Colocador para que ofrezca los Certificados Bursátiles que se emitan

al amparo del Programa bajo la modalidad de mejores esfuerzos o toma en firme, según se contemple en el contrato de colocación respectivo. En caso de ser necesario, el Intermediario Colocador celebrará contratos de sub-colocación con otras casas de bolsa para formar un sindicato colocador de los Certificados Bursátiles que se emitan en cada una de las posibles Emisiones conforme al Programa.

Los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa serán colocados por el Intermediario Colocador conforme a un plan de distribución que tendrá como objetivo primordial, tener acceso a una base diversa de inversionistas y representativa del mercado institucional mexicano, integrado principalmente por compañías de seguros, sociedades de inversión especializadas en fondos de ahorro para el retiro, sociedades de inversión y fondos de pensiones y jubilaciones de personal o de primas de antigüedad.

Asimismo, y dependiendo de las condiciones del mercado, los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, también podrán colocarse con otros inversionistas, tales como inversionistas considerados como de banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano.

Para efectuar colocaciones de Certificados Bursátiles, el Emisor podrá, junto con el Intermediario Colocador, realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar por vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas.

Los Certificados Bursátiles se podrán colocar a través de oferta pública mediante un proceso de subasta o bien mediante un proceso de cierre de libro tradicional. En su caso las bases que contienen las reglas, términos y condiciones del proceso de subasta para adquirir los Certificados Bursátiles a que se refiere este Prospecto, se encuentran a disposición del público inversionista en la página de Internet de la BMV, en la siguiente dirección www.bmv.com.mx o, se encontrarán, en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

Para las Emisiones los términos y la forma de colocar los correspondientes Certificados Bursátiles se darán a conocer a través del Suplemento respectivo.

El Intermediario Colocador mantiene relaciones de negocios con el Emisor y le presta diversos servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado (incluyendo las que recibirán por los servicios prestados como Intermediario Colocador por la colocación de los Certificados Bursátiles).

El Intermediario Colocador estima que no tienen conflicto de interés alguno con el Emisor respecto de los servicios que ha convenido en prestar para la colocación de los Certificados Bursátiles.

4. Gastos Relacionados con el Programa.

Los gastos relacionados con el establecimiento y mantenimiento del Programa se detallan a continuación y serán pagados directamente por Crédito Real (no incluyen el Impuesto al Valor Agregado correspondiente):

Gasto	Cantidades en Pesos
1. Derechos por Estudio y Trámite de la CNBV	\$15,708
TOTAL	\$15,708

Los gastos en que se incurran por cada Emisión que se realice al amparo del Programa se describirán en el Suplemento correspondiente.

5. Estructura de Capital Considerando el Programa.

Por tratarse de un Programa con duración de 5 años, y en virtud de no poder prever la frecuencia o los montos de las Emisiones que serán realizadas al amparo del Programa, no se presentan los ajustes al balance de Crédito Real que resultarán de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles conforme al Programa. La estructura de pasivos y capital de Crédito Real y el efecto que con relación a la misma produzca cada Emisión de Certificados Bursátiles será descrita en el Suplemento respectivo.

6. Funciones del Representante Común.

El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC, incluyendo sin limitar los artículos del 215 al 218 y demás aplicables. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título que documente los Certificados Bursátiles, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los Tenedores computada conforme lo dispuesto en dichos Títulos, para que éste proceda a llevar a cabo cualquier acto en relación con los Certificados Bursátiles salvo que se indique otra cosa en el instrumento que documente la Emisión. El Representante Común tendrá, enunciativa más no limitativamente, los siguientes derechos y obligaciones:

- a) Suscribir los Títulos representativos de los Certificados Bursátiles, habiendo verificado que cumplan con todas las disposiciones legales aplicables.
- b) Verificar la existencia de las garantías, en su caso.
- c) Vigilar el cumplimiento del destino de los fondos autorizados por la CNBV.
- d) Convocar y presidir las Asambleas Generales de Tenedores y ejecutar sus resoluciones.
- e) Firmar, en nombre de los Tenedores y previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores, los documentos o contratos que deban suscribirse o celebrarse con el Emisor.
- f) Ejercer los actos que sean necesarios a efecto de salvaguardar los derechos de los Tenedores.
- g) Calcular y publicar los cambios en las tasas de rendimiento de los Certificados Bursátiles, en su caso.
- h) Calcular y publicar los avisos de pago de rendimientos y amortizaciones con respecto a los Certificados Bursátiles.
- i) Actuar frente al Emisor como intermediario respecto de los Tenedores para el pago a estos últimos de los rendimientos y amortizaciones correspondientes.
- j) En general, ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que le competen conforme a la LMV, la LGTOC y a las disposiciones emitidas por la CNBV y a los sanos usos y prácticas bursátiles.

Todos y cada uno de los actos que lleve a cabo el Representante Común en nombre o por cuenta de los Tenedores, en los términos del Título que documente la Emisión o de la legislación aplicable, serán obligatorios y se considerarán como aceptados por los Tenedores.

El Representante Común podrá ser removido o sustituido por acuerdo de la Asamblea General de Tenedores, en el entendido que dicha remoción o sustitución sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un representante común sustituto haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del cargo.

El Representante Común concluirá sus funciones en la fecha en que todos los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa o aquéllos con relación a los cuales haya sido designado como tal, sean pagados en su totalidad (incluyendo, para estos efectos, los intereses devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

7. Asamblea General de Tenedores.

La Asamblea General de Tenedores de los Certificados Bursátiles representará al conjunto de los Tenedores de los Certificados Bursátiles en circulación (de la emisión que corresponda) y sus decisiones legítimamente adoptadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente, posean la mayoría de los Certificados Bursátiles en circulación, de acuerdo a su valor nominal, serán válidas respecto de todos los Tenedores, aún de los ausentes y disidentes. Las decisiones se tomarán por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente posean la mayoría de los Certificados Bursátiles.

- a) Las Asambleas de los Tenedores se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título correspondiente a cada Emisión y, en lo no previsto por el mismo, por las disposiciones de la LGTOC, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún los ausentes o disidentes.
- b) La Asamblea General de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común (de la Emisión que corresponda).
- c) Los Tenedores que en lo individual o conjuntamente posean un 10% (diez por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (de la emisión que corresponda), podrán pedir al Representante Común que convoque a la Asamblea General de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la Asamblea deberán tratarse, así como el lugar (debiendo ser dentro del domicilio social del Representante Común) y hora en que deberá celebrarse dicha Asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la Asamblea se reúna dentro del término de 15 (quince) días naturales contados a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio del Emisor, a petición de los Tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la Asamblea.
- d) La convocatoria para las Asambleas de Tenedores se publicará una vez, por lo menos, en cualquier periódico de mayor circulación a nivel nacional, con cuando menos 10 (diez) días naturales de anticipación a la fecha en que la Asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la Asamblea deberán tratarse.
- e) Para que una Asamblea de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos a los señalados inciso (g) siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en la Asamblea aquellos Tenedores que en lo individual o en su conjunto, posean por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda) y sus decisiones serán válidas, cuando sean aprobadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda).
- f) Si la Asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda u ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso (g) siguiente, habrá quórum con los Tenedores presentes que, en lo individual o conjuntamente, posean cualesquier número de los Certificados Bursátiles en ella representados (de la Emisión que corresponda) y sus decisiones

serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda).

- g) Se requerirá que estén presentes en la Asamblea, los Tenedores que, en su conjunto o individualmente posean el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda), y que las decisiones sean aprobadas por lo menos por la mitad más uno de los votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda), en los siguientes casos:
 - (i) Cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común;
 - (ii) Cuando se trate de otorgar prórrogas o esperas al Emisor; o
 - (iii) Cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos de los Certificados Bursátiles.
- h) Si la Asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda u ulterior convocatoria para tratar cualesquiera de los asuntos señalados en el inciso (g) (i) y (ii) anteriores que estén presentes los Tenedores que, individual o conjuntamente, ostenten la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda) y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda), salvo que se trate de cualesquiera de los asuntos mencionados en el inciso (g) (iii) anterior, en cuyo caso se requerirá que estén presentes en la Asamblea de Tenedores, aquellos que, en lo individual o conjuntamente, posean cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (de la Emisión que corresponda) y las decisiones serán aprobadas por lo menos por la mayoría de votos de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles (de la Emisión que corresponda).
- i) Para concurrir a las Asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las cuales son titulares (de la Emisión que corresponda), en el lugar que se designe en la convocatoria a la Asamblea de Tenedores, por lo menos el Día Hábil anterior a la fecha en que la Asamblea de Tenedores deba celebrarse. Los Tenedores podrán hacerse representar en la Asamblea por apoderado, acreditado con carta poder firmada ante dos testigos.
- j) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles aquellos tenedores de Certificados Bursátiles que el Emisor o cualquier otra persona relacionada con el Emisor hayan adquirido en el mercado.
- k) De cada Asamblea se levantará acta suscrita por quienes hayan fungido como Presidente y Secretario. Al acta se agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los Escrutadores. Las actas así como los títulos, libros de contabilidad y demás datos y documentos que se refieran a la actuación de las Asambleas de Tenedores o del Representante Común, serán conservados por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultadas por los Tenedores, los cuales tendrán derecho a que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.
- l) La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que posean, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

- m) No obstante lo establecido en el presente numeral, las resoluciones tomadas fuera de Asamblea por unanimidad de los Tenedores que en lo individual o conjuntamente, posean la totalidad de los Certificados Bursátiles con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas reunidos en Asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Nada de lo contenido en el presente limitará o afectará los derechos que, en su caso, tuvieren los Tenedores de conformidad con el artículo 223 de la LGTOC.

Las Asambleas Generales de Tenedores de los Certificados Bursátiles se celebrarán en el domicilio social del Emisor.

8. Nombres de Personas con Participación Relevante en el Programa.

Las personas que se señalan a continuación, con el carácter que se indica, participaron en la asesoría y consultoría relacionada con el establecimiento del Programa descrito en el presente Prospecto:

NOMBRE	CARGO	INSTITUCIÓN
EMISOR		
Ing. Ángel F. Romanos Berrondo	Director General	Crédito Real
Lic. Lorena M. Cardenas Costas	Directora de Finanzas	Crédito Real
Lic. Luis Calixto López Lozano	Director Jurídico	Crédito Real
Lic. Claudia Patricia Jolly Zarazúa	Gerente de Tesorería	Crédito Real
Lic. Anthony Patrick McCarthy Moreno	Director de Relación con Inversionistas	Crédito Real
INTERMEDIARIO COLOCADOR		
Gerardo Tietzsch Rodriguez-Peña	Director de Financiamiento Corporativo	Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte
REPRESENTANTE COMÚN		
Claudia Beatriz Zermeño Inclán	Directora Fiduciaria	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
DESPACHO EXTERNO DE ABOGADOS		
Jaime Cortés Alvarez	Socio	González Calvillo, S.C.
AUDITORES		
Rony García Dorantes	Socio	Galaz, Yamazaki, Ruíz Urquiza, S.C.

Las personas que participen en la asesoría y consultoría relacionada con cada Emisión que se realice al amparo del Programa descrito en el presente Prospecto, se señalarán en el Suplemento respectivo.

Anthony McCarthy Moreno, es la persona encargada de relaciones con inversionistas y podrá ser localizada en la Dirección de Relación con Inversionistas de Crédito Real, en sus oficinas ubicadas en Av. Insurgentes Sur 664, 3er Piso Col. Del Valle, Delegación Benito Juárez, México D.F., C.P. 03100, al teléfono (55) 5340-5200, o a través del correo electrónico amccarthy@creditoreal.com.mx.

III. LA COMPAÑÍA.

1. Historia y Desarrollo de la Compañía.

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 de capitales y obtener financiamiento de parte de otras instituciones financieras, tales como las instituciones de seguros y fianzas, 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, S.A. de C.V. ("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, Crédito Real se asoció con Nexxus Capital, un reconocido operador de fondos de inversión en capital privado que a través de su fondo Nexxus Capital Private Equity Fund III L.P. ("Nexxus Capital") 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 M.N. 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 el capital social de Directodo, uno de sus principales Distribuidores. La adquisición se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, como entidad fusionante 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 5.3.1. de este prospecto.

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 pago vía nómina que opera su negocio bajo la marca Credifiel. 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 Capital 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 México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC. Nexxus Capital, 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 Capital 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 Capital 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.

2. Domicilio y Ubicación de sus Principales Oficinas.

El domicilio social de Crédito Real es la Ciudad de México, Distrito Federal. Sus oficinas centrales se encuentran ubicadas en: Insurgentes Sur número 664, Tercer Piso, Colonia del Valle, Delegación Benito Juárez, México, D.F., C.P. 03100, y su teléfono conmutador es el (55) 5228 9700.

La dirección de Internet es: www.creditoreal.com.mx. La información contenida en dicha página no forma parte integral de este Prospecto.

3. Descripción del Negocio.

3.1 Actividad Principal.

Panorama general

Crédito Real es una de las empresas financieras líderes 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 66.9 millones de clientes potenciales. Los créditos que ofrece la Compañía se caracterizan por tener montos pequeños de principal, que normalmente van de \$3,000 M.N. a \$30,000 M.N. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal promedio de los créditos vigentes de la Compañía era \$11,545.0 M.N. 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, aun 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 de capitales y préstamos bancarios. En 2010, la Compañía incursionó en los mercados de capitales 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 M.N., 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 medianas de comercio especializado de bienes duraderos, dado que les otorgó financiamiento por un monto que representó aproximadamente el 21.0% 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	34 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 originación/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 y \$2,699; nivel D, entre \$2,700 y \$6,799; nivel D+, entre \$6,800 y \$11,599; nivel C, entre \$11,600 y \$34,999; nivel C+, entre \$35,000 y \$84,999; y niveles A y B, \$85,000 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			
	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
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 comerciales 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 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 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 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.

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 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 para que continúen realizando, en cumplimiento a las instrucciones o mandatos otorgados por los acreditantes a dichas entidades y dependencias gubernamentales por cuenta de los acreditados respecto de aquellos créditos que continúen vigentes; y (v) se fijan las causas de su terminación o de rescisión. Los términos y condiciones específicos de cada convenio de colaboración varían caso por caso. En algunos casos, los convenios de colaboración establecen contraprestaciones pagaderas por los Distribuidores a las dependencias o sindicatos, para fines de apoyo a las mismas. Generalmente, dichas contraprestaciones se determinan en base a los montos enterados por cuenta de los empleados para el pago de sus créditos.

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 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 Crédito Real 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.

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 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.

Directodo originó 102,179 créditos por un total de \$1,231 millones M.N. con 46,219 clientes en 2009, 59,805 créditos por un total de \$773 millones M.N. con 44,319 clientes, en 2010 y 78,505 créditos por un total de \$1,170 millones M.N. con 65,643 clientes, en 2011. A partir de la adquisición, todos los créditos originados por Directodo serán fondeados por Crédito Real y se incluirán en la cartera de crédito de Crédito Real. Al 31 de diciembre de 2011, la adquisición reflejó un resultado en una participación en asociadas por \$35.2 millones M.N.

La adquisición de Directodo se efectuó mediante la fusión de Crédito Real, 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 Crédito Real, 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, Crédito Real 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 Crédito Real, con aproximadamente \$550.2 millones M.N. originado durante el año. 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. En los últimos 4 años, Publiseg ha originado \$1,472 millones M.N. en una cartera diversificada en 107,954 clientes. Al 31 de diciembre de 2011, Publiseg tenía 94 convenios de colaboración.

Antes de la adquisición de Directodo y Publiseg, estas compañías colaboraban con Crédito Real en la originación de créditos bajo las marcas Kondinero y Credifiel, respectivamente, los cuales 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 tienen celebrados acuerdos de exclusividad.

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.

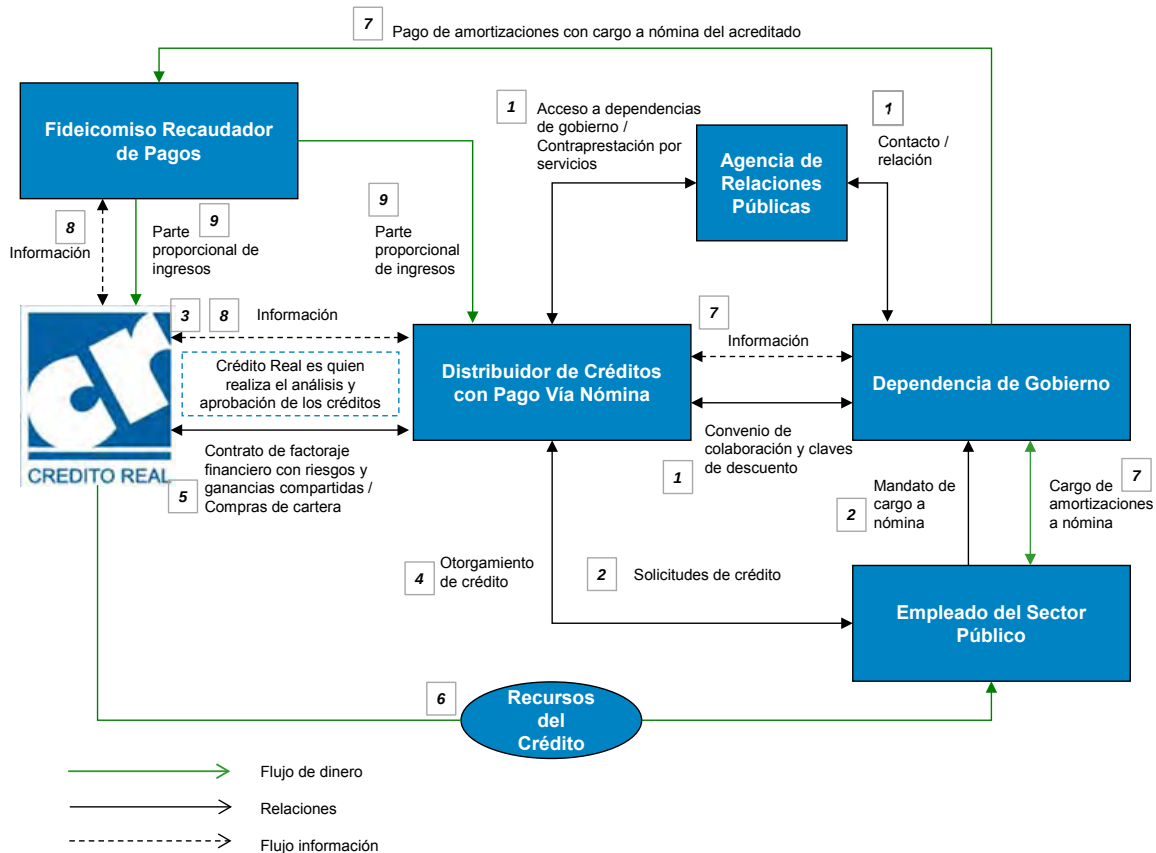
Los Distribuidores de la Compañía tienen acceso a aproximadamente 242 dependencias gubernamentales y sindicatos que emplean o afilian a aproximadamente 1,500,000 trabajadores en todos los estados de la República Mexicana.

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 \$15,755.0 (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 M.N., equivalentes a aproximadamente el 82.0% 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



1. Acceso de los Distribuidores a las dependencias gubernamentales, a través de agencias de relaciones públicas. Firma de convenios de colaboración entre Distribuidores y las dependencias gubernamentales.
2. El Distribuidor integra la solicitud de crédito y recaba la documentación e información del acreditado potencial (empleado del sector público); la solicitud de crédito incluye el mandato de cargo a nómina que confiere el empleado/acreditado a la dependencia.
3. Crédito Real recibe la documentación e información del empleado, evalúa la solicitud de crédito, y, en su caso, aprueba el crédito. Crédito Real custodia la documentación del crédito (contrato de crédito, pagaré, etc.)
4. El Distribuidor otorga el crédito.
5. Crédito Real adquiere el crédito en una operación de factoraje financiero, al amparo del contrato marco de factoraje celebrado entre Crédito Real y el Distribuidor.
6. Crédito Real dispersa los recursos del crédito, y el empleado/acreditado dispone de ellos.
7. La dependencia efectúa los cargos a la nómina del empleado/acreditado para el pago de las amortizaciones del crédito, y transfiere los recursos al fideicomiso recaudador. El Distribuidor realiza la gestión de la cobranza con la dependencia, y recibe de ésta la información de los cargos efectuados a la nómina del empleado/acreditado.
8. Crédito Real recibe del Distribuidor y del fideicomiso recaudador la información de los cargos efectuados por la dependencia y los recursos recibidos en el fideicomiso recaudador, y realiza la conciliación de los mismos y la aplicación correspondiente en sus sistemas.
9. Se lleva a cabo la distribución de las ganancias o pérdidas compartidas entre Crédito Real y el Distribuidor.

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 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.

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.

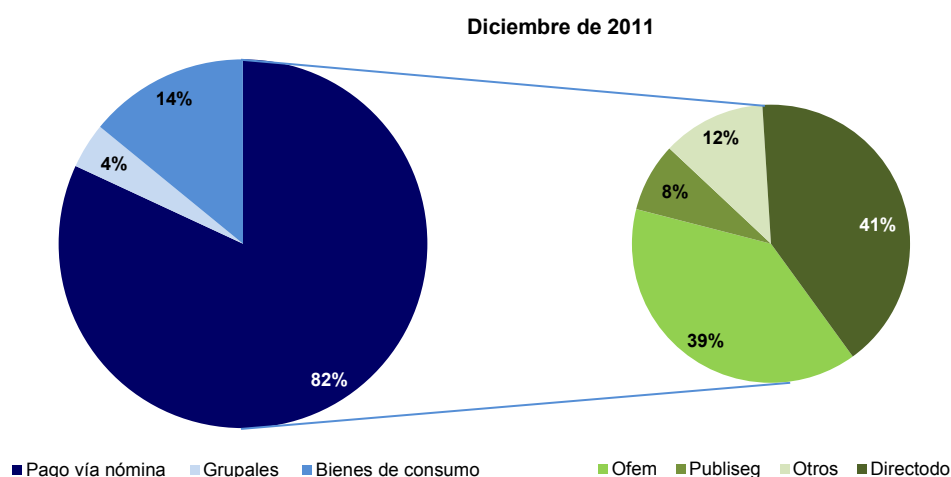
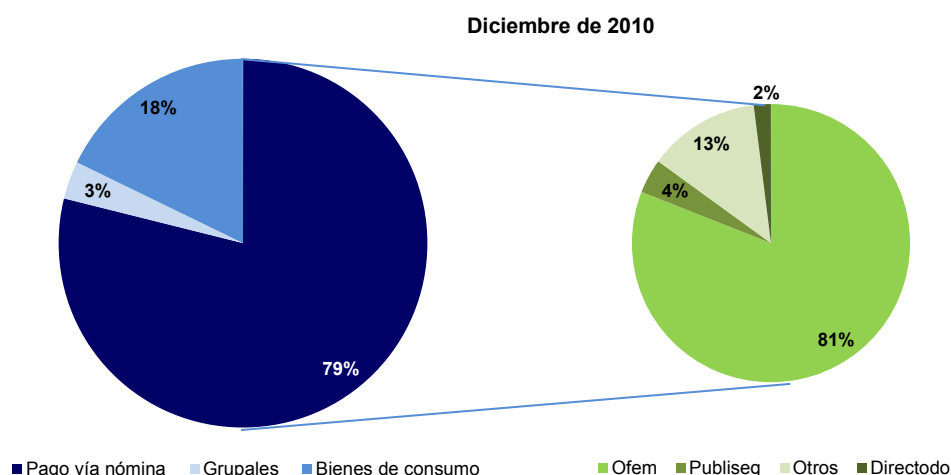
En términos de la fracción II del artículo 419 de la LGTOC, los contratos de factoraje financiero celebrados por la Compañía establecen el recurso parcial en contra del Distribuidor, para el caso en que el deudor de los derechos de crédito adquiridos por la Compañía no cumpla con sus obligaciones de 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 de acorde a sus políticas de otorgamiento de crédito. En la etapa de originación, el Distribuidor es responsable únicamente 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. La Compañía almacena y custodia toda la documentación de los créditos, incluyendo las instrucciones irrevocables de los acreditados para que las dependencias gubernamentales realicen los descuentos vía nómina.

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.



Salvo por Directodo y Publiseg, ni Crédito Real ni ninguno de sus accionistas tiene participación accionaria en alguno de los Distribuidores con los que opera la Compañía.

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

Cada Distribuidor registra los créditos que origina con la dependencia donde trabaja el acreditado. El Distribuidor presenta a la dependencia 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 aproximadamente, la Compañía recibe de dichas dependencias, por medio de un fideicomiso recaudador, el importe íntegro de las amortizaciones adeudadas por los acreditados, antes de que éstos reciban sus pagos de nómina. En dicho fideicomiso recaudador, la Compañía tiene el carácter de fideicomitente, y en conjunto con los Distribuidores, es beneficiaria de la cobranza de los créditos con pago vía nómina que dicho fideicomiso recaudador recibe como resultado de la cobranza. Cada distribuidor es responsable de gestionar 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, a través del fideicomiso recaudador, transfiere al distribuidor respectivo el porcentaje de utilidades que le corresponde, neto de cualesquiera deducciones por concepto de los créditos vencidos.

En ocasiones, derivado de la conciliación de saldos y/o compensación de obligaciones entre ellos, la Compañía transfiere directamente al Distribuidor su parte proporcional de las utilidades.

Los pagos de amortizaciones efectuados por las dependencias gubernamentales, 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 recaudador mediante el cual Crédito Real recibe directamente de las dependencias gubernamentales, 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., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, 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 gubernamentales, 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 M.N. y \$30,000 M.N. 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 4.0% 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:

- Cetelem México, S.A. de C.V.;
- 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, a través de operaciones de factoraje financiero. 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 cruzados, 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 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.

Durante el 2011, la Compañía abrió 25 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 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 2011, el incremento promedio en el monto principal de los créditos grupales renovados fue del 25.0%. 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 \$5,550.0 M.N. 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 \$233.0 millones M.N., 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 M.N. y \$5,000 M.N. El monto principal inicial de un crédito grupal promedio asciende a \$5,550.0 M.N. 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 aun 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, 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 \$9,600.0 M.N. 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 M.N., 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 cadenas de comercio especializado respectivas, efectuados mensualmente por sus clientes, y subsecuentemente dichos establecimientos 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 M.N. y \$12,000 M.N., 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.; Cetelem México, S.A. de C.V., y Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R.;
- Cadenas de 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 tiendas 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 crédito 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, reduciendo 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.

En 2009, la Compañía contrató los servicios de Protiviti, S. de R.L. de C.V. para evaluar sus sistemas de control interno y gestión integral de riesgos. Dicha evaluación incluyó la revisión de los procesos de tecnología de información de la Compañía en el marco de referencia de COBIT (*Control Objectives for Information and Related Technology*), concluyendo que dichos procesos se encontraban en un nivel de transición de una etapa “inicial” a una etapa “repetible”. Protiviti, S. de R.L. de C.V., es una firma global de consultoría independiente de la Compañía.

La plataforma tecnológica de la Compañía 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 programadas 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 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 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).

3.2 Canales de Distribución.

Para una descripción detallada de los canales de distribución utilizados por la Compañía, véase *“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 3.1. anterior.*

3.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.

En relación con la realización de sus operaciones, la Compañía tiene inscritas o ha solicitado la inscripción de 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	Créditos con o sin garantía
“Crediplus”	Nominativa y diseño	916435	24-ene-2006	24-oct-2015	Créditos 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	Créditos 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	Créditos con o sin garantía
“Pasión por crecer”	Nominativa y diseño	1158931	19-may-2010	16-mar-2020	Créditos 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 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 de investigación y desarrollo de productos que busca aprovechar la capacidad del modelo de negocios para lanzar nuevos productos de crédito para bienes duraderos. 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, y que a la fecha se encuentran inscritos ante tal organismo con los siguientes números de registro: (1) Axedes: 1822-140-008559/01-13428-0811 y 1822-140-008559/02-15380-0312; (2) Bienes duraderos: 1822-439-002798/05-15192-0312; (3) BancaFon: 1822-140-003203/04-11633-0111; y (4) CrediEquipos: 1822-439-002799/08-11636-0111 y 1822-439-006099/04-11639-0111.

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 “*Productos—Créditos con pago vía nómina—Distribución y originación*”, de la sección 3.1.

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 “*Productos—Créditos para bienes duraderos—Distribución y originación*”, de la sección 3.1.

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.

3.4. 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 72.2% del total de cartera de crédito de la Compañía. Al 31 de diciembre 2011, los Distribuidores en la mayoría de los casos cuentan 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 —Fotocontinuo 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 pudiere 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 “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 3.1.

3.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

El sistema financiero del país está integrada 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 sociedades financieras de objeto limitado 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 Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (“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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público ("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, ciertas disposiciones del Banco de México, la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros ("LPDUSF"), la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros ("LTOSF"), las disposiciones expedidas por la CONDUSEF, las Disposiciones Generales y demás disposiciones expedidas por la CNBV.

De conformidad con lo dispuesto por la LGOAAC, las Sofomes tienen permitido otorgar créditos y celebrar operaciones de arrendamiento financiero o 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. El resto de las Sofomes 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..

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 arbitrar 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 la competencia de la CONDUSEF para efectos de todos los procedimientos de conciliación de las reclamaciones interpuestas ante ésta; y puede elegir someterse a dicha jurisdicción para efectos de todos 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 se encuentran inscritas todas 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. Todas las Sofomes, incluidas las no reguladas, están obligadas a inscribir sus modelos de contratos de adhesión en el Registro de Contratos de Adhesión ("RECA") mantenido por la CONDUSEF. 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.

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.

Disposiciones en materia de tasas de interés.

Las disposiciones de carácter general aplicables a las Sofomes en materia de tasas de interés, expedidas por 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 periodos 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 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, 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 Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares ("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 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 (i) acceder a sus datos personales, (ii) solicitar la rectificación de dichos datos cuando los mismos sean inexactos o incompletos, (iii) oponerse a la transmisión de sus datos y (iv) 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 recién creado Instituto Federal de Acceso a la Información y Protección de Datos (el "Instituto") 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 Instituto lleve a cabo una investigación al respecto. Con base en dicha investigación, el Instituto 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 M.N., 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 CNBV, la Ley de Sociedades de Inversión y la LGOAAC, las cuales estuvieron encaminadas a lograr una mayor simplificación administrativa y eliminar los rezagos en el marco normativo del sistema financiero mexicano.

Disposiciones para prevenir el lavado de dinero.

El 17 de marzo de 2011, la SHCP expidió 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 LGOAAC 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 (i) establezcan políticas y lineamientos de identificación de sus clientes, similares a los de los bancos y otras instituciones financieras reguladas, con estrictos métodos y controles para la identificación de dichos clientes y los usuarios de sus servicios; (ii) registren y mantengan información sobre sus clientes y las transferencias de dinero y operaciones de conversión de divisas efectuadas por los mismos; y (iii) reporten a las autoridades las operaciones relevantes, inusuales o 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 nueva 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.

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 unidades de inversión ("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

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.

A la fecha de este Prospecto, 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.

3.6. Información de Mercado.

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%. Además, en el último anuncio de política monetaria publicado el 20 de enero de 2012, el Banco de México mantuvo en 4.5% el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día.

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%. De acuerdo con el anuncio del 20 de enero de 2012, Banco de México destaca que el repunte observado en la inflación en el último mes es transitorio y de naturaleza no subyacente, por lo que se espera que la inflación general y subyacente se comporten de acuerdo con sus pronósticos al cierre del 2011 de 3.5%. Para el cierre del 2012, la encuesta antes citada de Banco de México pronostica la inflación general en 3.7% y la inflación subyacente en 3.4%.

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 Diario Oficial de la Federación 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

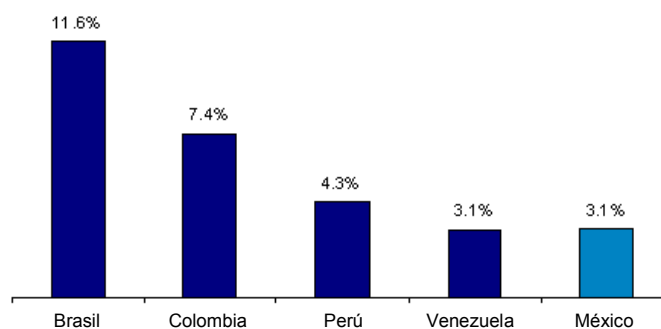
Salvo por la desaceleración experimentada en 2009 como resultado de la recesión económica a nivel global, en términos generales el nivel de crédito para el sector privado en México ha aumentado a un ritmo constante en la última década. De acuerdo con el Banco de México, durante el período comprendido 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, lo que representa un crecimiento de 15.4% respecto al mismo mes del año anterior, de los cuales aproximadamente \$510,000 millones M.N. 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 3.0%.

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 aun 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⁾



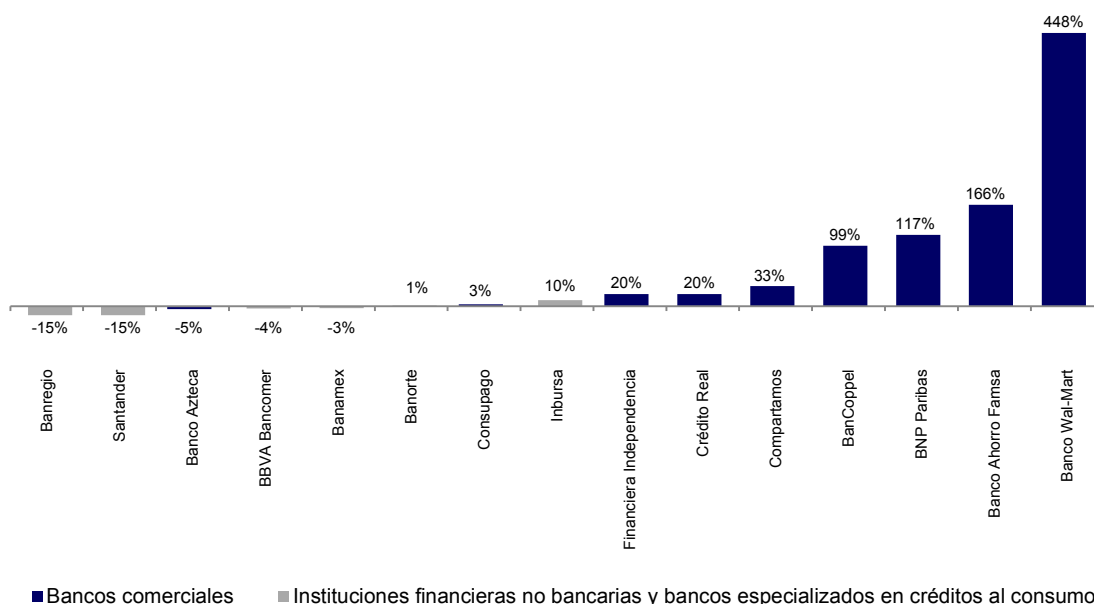
(1) Al 31 de diciembre de 2010. Incluye sólo la cartera de crédito al consumo de bancos comerciales.

Fuente: PIB del Fondo Monetario Internacional. Cartera de crédito al consumo de la Federación Latinoamericana de Bancos ("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

(1) 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 Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (“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 aun 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 de capitales para obtener financiamiento. Estos últimos incluyen a Crédito Real, Consupago, S.A. de C.V., Ediciones Tratados y Equipos, S.A. de C.V., Cetelem México, S.A. de C.V. 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 M.N. 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 M.N. 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 actualmente asciende a \$59.82 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

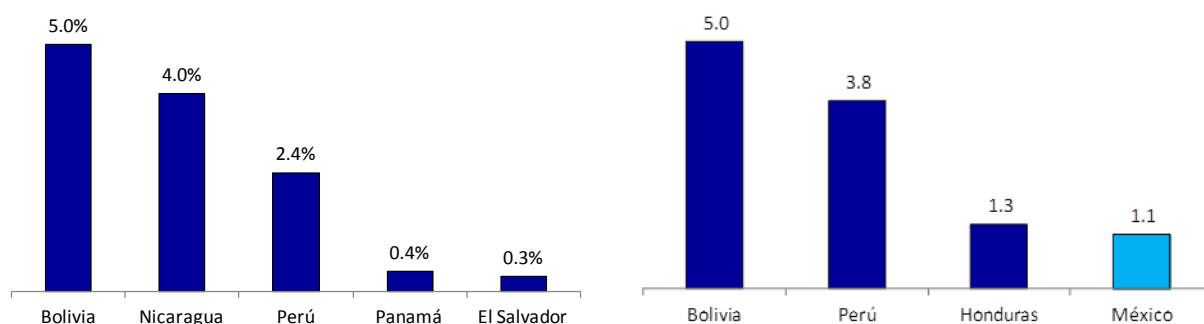
microfinanciamientos en México exceden del 80%. A pesar de estas altas tasas, en términos generales se piensa que los microcréditos benefician a la sociedad al permitir que personas que de otra forma no podrían obtener productos y servicios financieros, desarrollen sus propios activos, incrementen su 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. Aun 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. El estudio publicado en 2010 por el CGAP, 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 tienda departamental “Fábricas de Francia”) y Sears Roebuck de México, S.A. de C.V., que están orientados a las clases media y alta. Además, existen ciertas instituciones financieras que participan en el segmento del crédito para bienes duraderos ya sea directamente o, a través, de convenios con Distribuidores y cadenas de comercio especializado, incluyendo Crédito Real; Crédito Familiar, S.A. de C.V.; Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple; Cetelem México, S.A. de C.V.; 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.

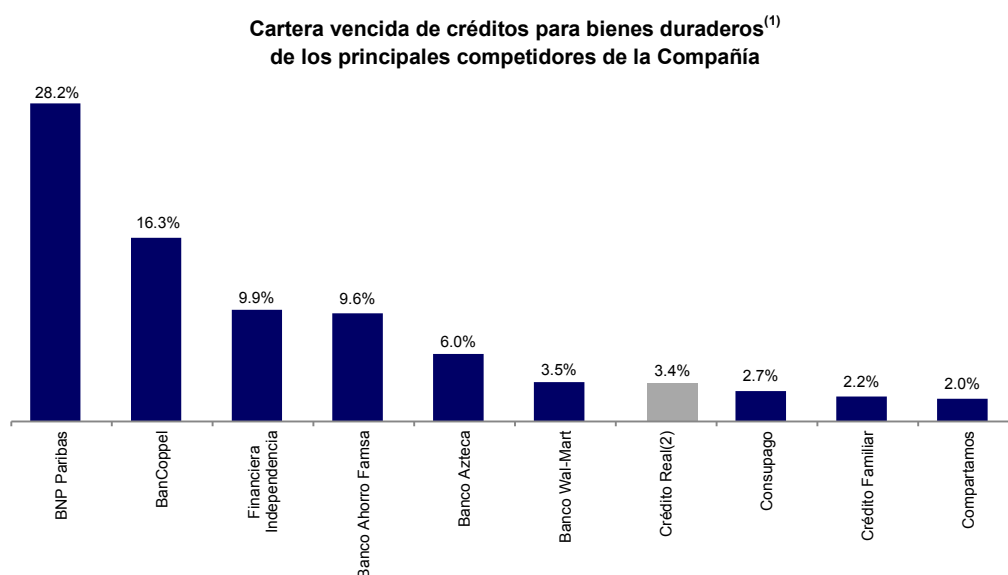
Competencia

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 compite	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, véase “*Actividad Principal*”, de la sección 3.1.

3.7. 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.

3.8. Desempeño Ambiental.

Las actividades propias de la Compañía no representan un riesgo ambiental.

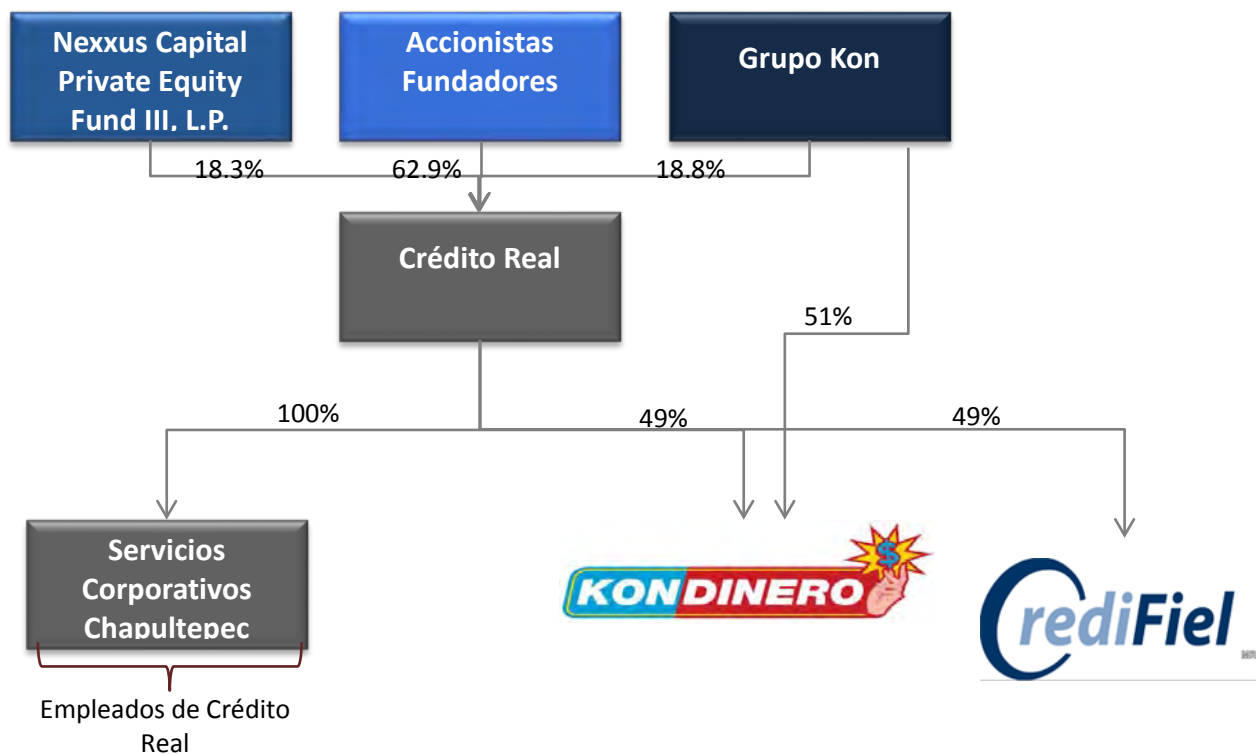
La Compañía no cuenta con ningún tipo de programa para la protección, defensa o restauración del medio ambiente y recursos naturales.

3.9. 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 paso a ser subsidiaria de la Compañía.

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 (Kondinero) y Publiseg (Credifiel) son de los principales distribuidores de créditos con pago vía nómina del país. Véase el apartado "Actividades" de la sección "Resumen Ejecutivo", y el apartado "Actividad Principal" de la sección "Descripción del Negocio" de este Prospecto.

3.10. Descripción de 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 M.N.

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 M.N.

Tanto las oficinas principales de la Compañía en la ciudad de México como sus sucursales en todo el país están ubicadas en inmuebles arrendados.

3.11. 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.

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 prospecto, la Compañía no ha sido declarada, ni tiene conocimiento de que pudiera declararse, en concurso mercantil.

3.12. Acciones representativas del capital.

Capital social

La Compañía es una sociedad anónima bursátil de capital variable. Como tal, su capital social está integrado por una parte fija sin derecho a retiro, o capital mínimo, y una parte variable.

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 \$1,000.00 M.N., 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 Capital en la Compañía. Como resultado de dicha reducción, el capital social de Crédito Real quedó en la cantidad de \$440,284,048.00 M.N., de los cuales \$62,931,188.00 M.N. correspondían a la parte fija, sin derecho a retiro, y \$377,352,860.00 M.N., 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 M.N., (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.

Por otra parte, en la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas celebrada el 17 de junio de 2011 a las 17:00 horas, se resolvió, entre otras cosas (i) sujeto a ciertas condiciones, la reclasificación de la totalidad de las acciones de Crédito Real, para integrar una serie única, (ii) una segunda de fusión de Crédito Real con Desarrollo 51, S.A. de C.V. (la entidad tenedora del 51% de Directodo), sujeta al ejercicio de la opción respectiva, y (iii) un aumento de capital en la cantidad de \$439,868,595.25, mediante la emisión de 262,500,000 acciones de tesorería.

Dando efectos a los acuerdos de las asambleas generales extraordinarias y ordinarias de accionistas celebradas el 17 de junio de 2011, el capital social autorizado de la Compañía asciende a \$942,575,561.25 M.N., de los cuales (i) \$62,931,188.00 M.N. corresponden a la porción fija, representada por 37,555,390 acciones ordinarias de Serie Única, Clase I, y (ii) \$879,644,373.25 M.N. corresponden a la parte variable, representada por un total de 524,944,610 acciones ordinarias de Serie Única, Clase II. El capital social suscrito y pagado de la Compañía asciende a \$502,706,966.00 M.N. representado por un total de 300,000,000 acciones ordinarias de Serie Única, nominativas, sin expresión de valor nominal, de las cuales 37,555,390 corresponden a la parte fija del capital social, y 262,444,610 a la parte variable. Además, la Compañía tiene 262,500,000 acciones en tesorería, pendientes de suscripción y pago, de las cuales hasta 112,500,000 acciones fueron emitidas para su entrega a Grupo Kon en caso de que se lleve a cabo la fusión de Crédito Real con Desarrollo 51, S.A. de C.V. antes referida.

Actualmente, el capital social suscrito y pagado de la Compañía asciende a \$502,706,966.0 M.N.

Todas las acciones de la Compañía son ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de libre suscripción, y, dentro de sus respectivas series, 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.

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA.

En adición a la información que se contiene a continuación en esta sección del Prospecto, se incorpora por referencia la información correspondiente al Primer Reporte Trimestral 2012.

1. Información Financiera Seleccionada.

En adición a la información que se contiene a continuación en este apartado, se incorpora por referencia la información correspondiente al Primer Reporte Trimestral 2012.

El presente prospecto contiene los estados financieros consolidados reformulados de la Compañía al 31 de diciembre de 2010 y 2009, y los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 y 2010, junto con sus respectivas notas y dictamen de los auditores independientes (conjuntamente, los “Estados Financieros Auditados”); La Compañía es una Sofom E.N.R., de conformidad con los términos del artículo 87-B de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (“LGOAAC”). Por tanto, los Estados Financieros de la Compañía, están preparados de conformidad con los criterios contables prescritos por 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 Generales”), emitidas por la CNBV y, en particular, de conformidad con lo dispuesto en (1) el artículo 78 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la CNBV (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 Normas de Información Financiera (“NIF”) emitidas por el Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. (“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 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 CNBV a través de las Disposiciones. 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 información financiera al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, se deriva de los Estados Financieros Auditados anexos a este prospecto.

Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V. (“Servicios Chapultepec”), cuyo porcentaje de participación en su capital social se muestra a continuación:

Subsidiaria	Porcentaje de participación	Actividad
	(2011 y 2010)	
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	99.99%	Prestación de servicios

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.

La actividad principal de Servicios Chapultepec 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 tenedora.

Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Adquisición de subsidiaria - El 1 de julio de 2011, la Compañía fusionó a 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"), que se derivó de la celebración 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.

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 ⁽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
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 pasivo y capital contable	3,853.2	5,176.9	8,352.7

	Al 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
	(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.

2. Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica.

En adición a la información que se contiene a continuación en este apartado, se incorpora por referencia la información correspondiente al Primer Reporte Trimestral 2012.

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 (incluyendo los pagos de intereses vencidos) por categoría de producto durante los años indicados. Las cifras y datos financieros, así como las explicaciones a las mismas relativas a las operaciones de la Compañía en los ejercicios 2009, 2010 y 2011 incluyen los ajustes derivados de la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos adoptada a partir del 1º de enero de 2011.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
	(En millones de pesos)		
Cartera vencida por tipo de producto⁽¹⁾:			
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 vigente	\$ 69.1	\$ 126.0	\$ 109.0

(1) Incluye intereses devengados

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 determinado 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 M.N. Por su parte, la responsabilidad solidaria del Distribuidor por créditos vencidos a esa misma fecha asciende a \$95.9 millones M.N. 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 \$109.0 millones M.N. y al 31 de diciembre de 2010 fue de \$125.9 millones M.N., 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 M.N. y por \$157.1 millones M.N. de créditos del saldo inicial de cartera vencida y reservas adicionales por \$21.5 para un total de \$304.3 millones M.N. Durante este periodo se han cobrado a los Distribuidores por su obligación solidaria un total \$120.2 millones M.N.

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 M.N. Los incrementos a la estimación preventiva ascendieron a \$4.5 millones M.N., o 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 M.N., con respecto al mismo periodo en 2010, donde el gasto asignado ascendió a \$226.7 millones M.N. 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 M.N. 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%
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%

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)						
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. Informe de Créditos Relevantes.

En adición a la información que se contiene a continuación en este apartado, se incorpora por referencia la información correspondiente al Primer Reporte Trimestral 2012.

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 \$1,033.8 millones M.N., equivalentes al 34.0%, al pasar de \$3,990.0 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010 comparados con \$2,956.2 millones M.N. al 31 de diciembre de 2009 e incrementaron \$2,624.2 millones M.N. o 65.8% de \$6,614.3 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011 comparado con \$3,990.0 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010. Este incremento le permitió a la Compañía incrementar su cartera total en \$1,771.8 millones M.N., o 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 2010 y 2011 de acuerdo a la amortización pactada para cada periodo que se muestra.¹

	Importes pagaderos por año				2015 en adelante
	Total	2012	2013	2014	
	(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 15.0% de la deuda insoluble de la Compañía al 31 de diciembre de 2011, equivalente a \$993.5 millones M.N., 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\$10.0 millones 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. A continuación una breve descripción del principales términos de dichos contratos.

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 2011, el monto insóluto 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.

¹ De acuerdo a la nota 10 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 insoluble venciera a la fecha final determinada en cada uno de los pagarés. En la tabla del anexo se calcula lo que amortiza efectivamente en cada periodo, pues parte de nuestros 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 M.N. A dicha fecha, la Compañía había dispuesto de \$1,565.3 millones M.N. 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 M.N., 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 M.N.

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 por un monto principal total de \$880.0 millones M.N., 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. La vigencia de este contrato es indefinida. Al 31 de diciembre de 2011, el monto principal insoluto al amparo de este contrato ascendía a \$688.3 millones M.N. 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, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero ("Banco Invex") un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$50.0 millones M.N. 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 M.N. 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, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero ("Banco Invex") un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$100.0 millones M.N. 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, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más ("Banco Ve por Más") un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$100.0 millones M.N. Este contrato vence el 15 de diciembre de 2012. 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 M.N. 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 cuenta corriente con garantía prendaria por un monto principal máximo de \$50.0 millones M.N. 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 \$50.0 millones M.N. 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 \$60.0 millones M.N. 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 M.N. 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 S.A. Institución de Banca múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer ("Bancomer") un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con garantía prendaria, por un monto principal total de \$250.0 millones M.N. 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 \$250.0 millones M.N. 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. 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. 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\$10.0 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\$10.0 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; (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 \$150.0 millones M.N. 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 M.N. 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%; y (iv) Cartera vencida máxima de 5% (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

La Compañía efectuó varias emisiones al amparo de un programa de certificados bursátiles de corto y largo plazo con carácter revolvente, que fue autorizado por la CNBV el 8 de junio de 2006, y que venció el 8 de junio de 2011.

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 con carácter revolvente, por un monto total de hasta \$1,500.0 millones M.N. Este programa vencerá el 31 de agosto de 2013.

Asimismo, con fecha 15 de noviembre de 2011 se estableció un programa adicional de certificados bursátiles de largo plazo con carácter revolvente, por un monto de hasta por \$2,500.0 millones M.N. Este programa vencerá el 15 de noviembre de 2016.

Al 31 de diciembre de 2011 se encontraban vigentes siete emisiones de certificados bursátiles, efectuadas al amparo de los programas antes referidos, por un monto principal total de \$1,940.0 millones M.N. 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), consideradas de largo plazo; y las cinco emisiones restantes tenían un plazo menor a un año, consideradas de corto plazo.

El 18 de noviembre de 2011, la Compañía realizó una emisión de certificados bursátiles de largo 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 \$400.0 millones M.N., estaba avalado parcialmente bajo este esquema. A dicha fecha, el monto avalado directamente por NAFIN y el Banco Interamericano de Desarrollo ascendía a \$240.0 millones M.N. 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⁾
11 de noviembre de 2010	28 de febrero de 2013	TIIE + 3.25	240	240	No
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
18 de noviembre de 2012	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 M.N.

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 M.N. 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 M.N. al 31 de diciembre de 2011.

4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía.²

En adición a la información que se contiene a continuación en este apartado, se incorpora por referencia la información correspondiente al Primer Reporte Trimestral 2012.

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.

² 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 la nueva política de reconocimiento de ingreso adoptada por la Emisora a partir del 1 de enero de 2011.

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.

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 en vigor la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU"), 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 17.0%, 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 Periodo
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%
2012				

(1) Banco de México, 2011.

El gasto por interés es muy sensible a cambios en las condiciones de mercado. La sobre tasa 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 sobre tasa. 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%
2do 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%
3er 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%
4to 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 prospecto. 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 2.0%, 3.4% y 2.0%, respectivamente.

Al 31 de diciembre del 2011, se tienen 41,550 créditos reestructurados que representan un importe de \$509.4 millones M.N. 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 aun no ha desarrollado una presencia significativa, diversificar su cartera de créditos con pago vía nómina. 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 aun 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.

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 M.N. o 57.6% en diciembre 31, 2011 comparado con el acumulado al mismo periodo de 2010. Al finalizar diciembre 2011, se alcanzaron un total de ingresos por intereses de \$1,912.3 millones M.N., lo que representa un incremento de \$700.9 millones M.N. o 57.9% comparado con \$1,211.4 millones M.N. al finalizar diciembre 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 5.0%, 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 periodo 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 periodo 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 M.N., equivalentes a un 59.5%, al pasar de \$384.1 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010 a \$612.8 millones M.N. 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 \$4,024.0 millones M.N. en diciembre 2010 a \$6,636.0 millones M.N. en diciembre 2011, un incremento de \$2,612.0 millones M.N. o 64.9%.

Margen Financiero

El margen financiero se incrementó \$472.2 millones M.N., equivalentes a un 57.1% al pasar de \$827.3 millones al 31 de diciembre de 2010 a \$1,299.5 millones 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 M.N., equivalentes a un 36.2%, al pasar de \$226.8 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010, a \$309.0 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011. Este aumento reflejó principalmente el crecimiento en nuestra cartera total.

Al 31 de diciembre de 2011, el saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios ascendía a \$130.5 millones M.N., equivalentes al 119.7% de los \$109.0 millones M.N. 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 \$126.0 millones M.N., equivalentes al 100% de los \$126.0 millones M.N. 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, 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 pagadas por procesos bancarios de 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 M.N., este cambio es equivalente a un 32.9%, al pasar de \$91.4 millones M.N reconocidos al 31 de diciembre de 2010, a \$61.3 millones M.N. 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, principalmente de créditos de 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 \$152.1 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011, comparado con \$313.5 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010. Este incremento reflejó principalmente el crédito fiscal del año 2000 por un monto de \$700 millones M.N., revelado como contingencia fiscal en las notas de los Estados Financieros y el incremento de sucursales y promotores de CrediEquipos. Al finalizar diciembre de 2010 se tenían 72 sucursales y al 31 de diciembre 2011 se tienen 95 sucursales, y el número de promotores en este mismo periodo se incrementó de 370 a 546 nuevos promotores.

Si se elimina el efecto del reconocimiento de \$70.0 millones M.N. del crédito fiscal, el incremento en el gasto administrativo asciende a \$82.1 millones M.N. o 26.2% a un total de \$395.6 millones M.N. de pesos al finalizar diciembre de 2011, comparado con \$313.5 millones M.N. 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 M.N., equivalentes a un 123.5%, al 31 de diciembre de 2011, alcanzando \$481.7 millones M.N., comparado con \$215.5 millones M.N. 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 M.N., al pasar a un gasto neto de \$102.5 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011, comparado con un gasto neto de \$3.7 millones M.N. 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 Directodo y Publiseg en el transcurso de 2011. Esta participación reflejó una utilidad de \$36.3 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011.

Resultado neto

El resultado neto aumentó en \$203.6 millones M.N., equivalentes a 96.1%, al pasar a \$415.5 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011, de \$211.9 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010. El incremento en el resultado neto se atribuye, principalmente, a un cambio en las políticas contables de la Compañía.

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 M.N. equivalentes al 43.0% al pasar de \$445.0 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010, a \$253.6 al cierre de diciembre, 2011. Esta disminución es debido a una decisión de la Administración para manejar su nivel de liquidez.

Operaciones con valores derivados

Las operaciones en valores derivados pasaron de una posición por \$25.7 millones M.N., al 31 de diciembre de 2010, a una posición de \$521.4 millones M.N. Al 31 de diciembre de 2011, como resultado de la variación en el tipo de cambio MXN/USD, reflejada en la valuación de los instrumentos derivados financieros contratados en 2010, y que sirven para dar cobertura a la empresa ante los 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. El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2010, pasó de 12.3496 MXN/USD a 13.9476 MXN/USD, 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 M.N. o 75.7% pasando de \$895.8 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010, para llegar a \$1,574.0 al 31 de diciembre, 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.

Los Distribuidores se encuentran solidariamente obligados 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 los 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 al comportamiento 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 M.N., lo que implica un crecimiento de \$25.8 millones M.N. o 63.4% con respecto al saldo al 31 de diciembre de 2010, que

arrojó un saldo de \$153.7 millones M.N. 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 M.N., esto es una disminución del saldo por \$4.0 millones M.N. 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 2010.

Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar

Esta cuenta tuvo un saldo al 31 de diciembre de 2011, de \$252.1 millones M.N., lo que significa un aumento de \$132.6 millones M.N. o 110.9% comparado con el saldo al 31 de diciembre de 2010, cuando tuvo un saldo de \$119.6 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.

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	\$ (89.3)	\$ (91.4)

(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 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. 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.

4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.

Política de tesorería

La Tesorería 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, 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 4 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 M.N., se encuentra en Pesos Mexicanos. De manera similar, la Compañía tiene un saldo al 31 de diciembre de 2011 en Inversiones en Valores valuado en \$253.6 millones M.N., de las cuales \$46.7 millones M.N. se encuentran invertidos en instrumentos de inversión denominados en Dólares y el resto por \$206.9 millones M.N. están invertidos en instrumentos de inversión denominados en Pesos Mexicanos.

Las principales fuentes de financiamiento de la Compañía son los certificados bursátiles emitidos públicamente en México, las líneas de crédito bancarias tanto simples, como revolventes, otorgadas por instituciones financieras y nuestras 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 \$2,624.2 millones M.N., equivalentes a un 65.8% al pasar de \$3,990.0 millones M.N. al 31 de diciembre de 2010 a \$6,614.3 millones M.N. 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 M.N., 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 M.N. (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.....	\$2,563,958	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 y tercer 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				
	1er. trimestre	2o. trimestre	3o. trimestre	4o. trimestre	Total
	(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.

4.3 Revelaciones cuantitativas y cualitativas en cuanto a los riesgos de mercado.

Los activos, pasivos y operaciones de la Compañía están expuestos a diversos riesgos de mercado, incluyendo riesgos relacionados con las fluctuaciones en las tasas de interés, riesgos crediticios, riesgos relacionados con la inflación y riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio. La Compañía evalúa continuamente su exposición a los riesgos de mercado derivados de sus operaciones y actividades financieras.

Riesgos relacionados con las fluctuaciones en las tasas de interés

La Compañía está expuesta al riesgo de disparidades entre las tasas de interés y fechas de vencimiento de los créditos que otorga y los financiamientos que obtiene. La cartera de crédito de la Compañía está integrada exclusivamente por créditos que devengan intereses a tasas fijas; y los rendimientos generados por dichos créditos dependen del diferencial entre el costo de financiamiento de la Compañía y las tasas de interés que cobra a sus clientes. El aumento de las tasas de interés o la existencia de incertidumbre respecto a la posible fluctuación de dichas tasas, podrían afectar la demanda de crédito en general y, en consecuencia, la demanda para los productos de financiamiento directo e indirecto ofrecidos por la Compañía. Además, el aumento de las tasas de interés podría provocar un incremento en el costo de financiamiento de la Compañía si ésta no logra repercutir a sus clientes dicho aumento en forma íntegra y oportuna, a través del incremento de las tasas de interés de sus productos. Dicha situación podría dar lugar a la disminución del diferencial percibido sobre la cartera de crédito de la Compañía.

La disparidad entre las fechas de vencimiento de la cartera de crédito de la Compañía y los financiamientos obtenidos por la misma, podría acrecentar el efecto de la disparidad entre las tasas de interés correspondientes y generar riesgos de liquidez si la Compañía no logra obtener financiamiento en forma continua. Por tanto, el incremento en el costo de financiamiento de la Compañía podría dar lugar a un aumento en las tasas de interés de sus productos, lo que a su vez podría afectar su capacidad para atraer nuevos clientes.

Para una descripción de las tasas de interés aplicables a los activos y pasivos de la Compañía, véase el rubro *“Principales factores que afectan la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía—Fluctuaciones en las tasas de interés”* incluido anteriormente en esta sección.

Riesgo crediticio

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 la nómina de los acreditados, y con base a las instrucciones giradas por estos últimos. 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 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 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.

Riesgos relacionados con la inflación

Históricamente, los altos índices de inflación en México han conducido al aumento de las tasas de interés, la depreciación del peso y el establecimiento de fuertes controles gubernamentales sobre los tipos de cambio y precios. Por lo general, los aumentos en la inflación dan lugar al incremento del costo de financiamiento de la Compañía; y esta podría verse en la imposibilidad de repercutir dicho incremento a sus clientes mediante el aumento de las tasas de interés de sus productos, sin afectar su volumen de operaciones de crédito. El nivel y la fluctuación de las tasas de interés afectan la capacidad de la Compañía para percibir un margen entre su costo de financiamiento y los intereses que cobra por sus créditos. Todos los créditos otorgados por la Compañía devengan intereses a tasas fijas y es posible que en condiciones inflacionarias dichas tasas no reflejen el rendimiento real generado por su cartera de crédito y, en consecuencia, no la recompensen adecuadamente por el riesgo asumido en relación con dicha cartera. En caso de ocurrir un aumento en la inflación o de que exista incertidumbre o se vuelva impredecible predecir el nivel de inflación, las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados en forma adversa.

De acuerdo con la información estadística emitida por el Banco de México, el índice anual de inflación, medido en términos de los cambios en el INPC, fue del 3.3% en 2005, el 4.1% en 2006, el 3.8% en 2007, el 6.5% en 2008, el 3.6% en 2009, el 4.4% en 2010 y 3.89% al 31 de diciembre

de 2011. Los altos índices de inflación pueden afectar en forma adversa el poder adquisitivo de los consumidores y, por tanto, provocar una disminución en la demanda de los productos de crédito ofrecidos por la Compañía.

Swaps de divisas

La Compañía también está expuesta a los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de cambio y en las tasas de interés denominadas en Dólares, en razón de la emisión de los Notas No subordinadas. A fin de administrar este riesgo, el 13 de abril de 2010, el 14 de abril de 2010 y el 24 de septiembre de 2010 la Compañía celebró ciertos contratos de swap de divisas con Bank of America México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America ("BOA México"), Credit Suisse AG y Morgan Stanley. Estos instrumentos permiten que la Compañía fije el tipo de cambio que se utilizará para cubrir los pagos de principal e intereses sobre los Notas No subordinadas en las fechas aplicables. La Compañía celebró estos contratos a fin de garantizar que la posible devaluación del peso frente al dólar durante la vigencia de dicha emisión no afecte su capacidad para cumplir con sus obligaciones denominadas en moneda extranjera, en virtud de que todos los ingresos que la misma genera están denominados en pesos, en tanto que los Notas No subordinadas están denominados en Dólares. De conformidad con dichos contratos, la Compañía entrega a sus contrapartes cierta cantidad en pesos al inicio de la operación; y recibe de dichas contrapartes la cantidad preconvencida de Dólares en la fecha de vencimiento de dicha operación. Por tanto, los recursos en pesos generados por las operaciones de crédito de la Compañía serán suficientes para cubrir sus obligaciones denominadas en Dólares. Al 31 de diciembre de 2011, la totalidad de la deuda denominada en moneda extranjera de la Compañía estaba cubierta por swaps de divisas que, en opinión de la Compañía, cumplen con los requisitos necesarios para registrarse como operaciones de cobertura del valor justo para efectos contables.

La apreciación del peso frente al dólar durante la vigencia de la deuda de la Compañía podría dar como resultado pérdidas en el valor de mercado a la que dicha deuda está registrada, lo que a su vez podría dar lugar a llamadas de márgenes. Por tanto, la Compañía ha contratado líneas de crédito con las contrapartes de sus contratos de swap de divisas para ayudar a mitigar estos riesgos. En diciembre de 2010 el valor del peso experimentó una importante apreciación, dando lugar a que una de las contrapartes de la Compañía ejecutara una garantía a través de una llamada de margen por USD\$624,000.

Los contratos de swap de divisas también incluyen un swap de tasas de interés, en razón de los intereses devengados por los Notas No subordinadas. Dichos contratos modifican el tipo de tasa de interés devengada por dicha emisión, convirtiendo las tasas fijas denominadas en Dólares a tasas variables denominadas en pesos. Por tanto, la Compañía paga a sus contrapartes intereses calculados a tasas variables denominados en pesos, cada 28 días, y dichas contrapartes le entregan intereses calculados a tasas fijas denominados en Dólares, cada seis meses. La Compañía ha determinado que los contratos de swap de divisas cumplen con los requisitos necesarios para contabilizarse como coberturas del valor justo. Por tanto, el valor de los swaps de divisas y la deuda cubierta por los mismos se registran a su valor justo para efectos contables.

La Compañía administra sus contratos de swap de divisas en forma consistente con su política de riesgo y su manual de tesorería; y dichos contratos deben ser aprobados por el comité de riesgo crediticio y tesorería. Por tanto, la Compañía únicamente adquiere instrumentos derivados para fines de cobertura.

La eficacia de los swaps de divisas se mide utilizando un modelo de regresión. Este modelo mide la correlación entre el cambio en el valor razonable de la posición primaria y el valor del instrumento de cobertura. La Compañía aplica una prueba de eficacia retrospectiva que mide la diferencia entre la posición primaria y el valor justo de los swaps de divisas. Esta diferencia se mide evaluando el valor actual neto de los flujos de efectivo esperados tanto de la posición primaria como del swap de divisas, descontado a una tasa libre de riesgo.

La cobertura se considera eficiente cuando ambas pruebas arrojan un resultado de entre el 80% y el 125%. Al 31 de diciembre de 2011, ambas pruebas mostraban que la cobertura tenía un nivel de eficacia del 100%.

4.4 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 Empresa.

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, respecto de la situación financiera al término de cada ejercicio, y esta firma emite su opinión respecto de la aplicación de los criterios contables.

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 Comisión 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 determinado 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 6 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 impuesto empresarial a tasa única ("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. 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.

5.1 Información estadística seleccionada.

Las tablas incluidas en esta sección contienen cierta información estadística y razones seleccionadas de la Compañía por los años indicados. Dicha información debe leerse en conjunto con los Estados Financieros de la Compañía y las notas a los mismos que se anexan a este prospecto, así como con los apartados anteriores de esta sección. Tanto la información estadística por los años terminados el 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, como las explicaciones relativas a la misma, se han incluido en este prospecto exclusivamente para conveniencia del lector y para fines analíticos.

Como se ha descrito en la Nota 3 de los Estados Financieros, para todos los períodos comprendidos a partir del 1º de enero de 2011 la Compañía reconoce los ingresos por intereses conforme al método de saldos insolutos (la "Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos"); para reflejar la aplicación retrospectiva de la Nueva Política de Reconocimiento de Ingresos, véase el apartado "*Resumen - Resumen de la Información Financiera - Información Financiera*".

Algunas cifras y porcentajes se han redondeado y, por tanto, las cifras mostradas respecto de una misma partida en distintos contextos pueden diferir ligeramente. Además, en algunos contextos la suma de ciertas cifras puede diferir del resultado aritmético exacto de las mismas.

Cifras promedio reportadas en el balance general y tasas de interés promedio

Los saldos promedio de los activos y pasivos denominados en pesos están calculados como sigue: los saldos nominales promedio constituyen saldos diarios. Los ingresos (gastos) por intereses correspondientes a cada categoría están calculados como sigue: el total de ingresos por intereses por los años terminados el 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, constituyen cifras nominales. Los ingresos (gastos) por intereses por el año correspondiente representan el total de ingresos (gastos) por intereses durante el período de 12 meses al que se refieren.

Tanto las tasas de interés anuales promedio percibidas sobre los activos que devengan intereses, como las tasas anuales promedio pagadas sobre los pasivos que devengan intereses, representan las tarifas nominales.

Promedio de activos y tasas de interés promedio

La siguiente tabla muestra los saldos promedio diarios de los activos e ingresos por intereses, así como las tasas de interés anual promedio durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de								
	2009			2010			2011		
	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Ingresos por intereses	Tasa de interés promedio
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Inversiones en valores:									
Pesos	163.3	10.4	6.4%	432.0	22.3	5.2%	416.1	38.4	9.2%
Subtotal	163.3	10.4	6.4%	432.0	22.3	5.2%	416.1	38.4	9.2%
Créditos:									
Pesos	3,303.7	949.2	28.7%	3,496.0	1,189.1	34.0%	4,935.7	1,873.9	38.0%
Subtotal	3,303.7	949.2	28.7%	3,496.0	1,189.1	34.0%	4,935.7	1,873.9	38.0%
Disponibilidades:									
Pesos	59.2	—	0.0%	52.2	—	0.0%	141.8	—	0.0%
Subtotal	59.2	—	0.0%	52.2	—	0.0%	141.8	—	0.0%
Total de activos que devengan intereses:									
Pesos	3,526.2	959.6	27.2%	3,980.2	1,211.4	30.4%	5,493.6	1,912.3	34.8%
Subtotal	3,526.2	959.6	27.2%	3,980.2	1,211.4	30.4%	5,493.6	1,912.3	34.8%
Estimación preventiva para riesgos crediticios:									
Pesos	(54.4)	—	0.0%	(91.5)	—	0.0%	(120.4)	—	0.0%
Subtotal	(54.4)	—	0.0%	(91.5)	—	0.0%	(120.4)	—	0.0%
Mobiliario, propiedades y equipo, neto:									
Pesos	20.9	—	—	17.4	—	—	14.9	—	0.0%
Subtotal	20.9	—	—	17.4	—	—	14.9	—	0.0%
Otros activos que no devengan intereses:									
Pesos	250.5	—	—	872.8	—	—	1,826.8	—	0.0%
Subtotal	250.5	—	—	872.8	—	—	1,826.8	—	0.0%
Total de activos:									
Pesos	3,743.2	959.6	25.6%	4,779.0	1,211.4	25.3%	7,214.9	1,912.3	26.5%
Total	3,743.2	959.6	25.6%	4,779.0	1,211.4	25.3%	7,214.9	1,912.3	26.5%

Promedio de pasivos y capital contable; tasas de interés promedio

La siguiente tabla muestra los saldos promedio diarios de los pasivos, el capital contable y los gastos por intereses, así como las tasas de interés anual promedio durante los años indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de								
	2009			2010			2011		
	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio	Saldo promedio	Gasto por intereses	Tasa de interés promedio
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)									
Préstamos bancarios y de otros organismos:									
Pesos	174.3	14.0	8.0%	497.8	39.2	7.9%	1,473.9	110.5	7.5%
Subtotal	174.3	14.0	8.0%	497.8	39.2	7.9%	1,473.9	110.5	7.5%
Pasivos bursátiles:									
Pesos	2,663.9	239.8	9.0%	3,224.2	344.9	10.7%	4,237.1	502.3	11.9%
Subtotal	2,663.9	239.8	9.0%	3,224.2	344.9	10.7%	4,237.1	502.3	11.9%
Total de pasivos que devengan intereses:									
Pesos	2,838.2	253.8	8.9%	3,722.0	384.1	10.3%	5,711.0	612.8	10.7%
Subtotal	2,838.2	253.8	8.9%	3,722.0	384.1	10.3%	5,711.0	612.8	10.7%
Pasivos que no devengan intereses:									
Pesos	104.5			111.8			255.4		
Subtotal	104.5			111.8			255.4		
Capital contable:									
Pesos	801.6			945.4			1,248.5		
Subtotal	801.6			945.4			1,248.5		
Total de pasivos y capital contable:									
Pesos	3,744.2	253.8	6.8%	4,779.2	384.1	8.0%	7,214.9	612.8	8.5%
Total	3,744.2	253.8	6.8%	4,779.2	384.1	8.0%	7,214.9	612.8	8.5%

Cambios en el margen de los gastos financieros—Análisis de los volúmenes y porcentajes

La siguiente tabla distribuye los cambios en ingresos y gastos por intereses, entre los cambios en volúmenes y porcentajes en 2009 comparado con 2010, y en 2010 comparado con 2011. Las variaciones en los volúmenes y porcentajes están calculadas con base en los movimientos en los saldos promedio diarios durante el período respectivo y los cambios en las tasas de interés aplicables al promedio tanto de activos como de pasivos que devengan intereses. El cambio neto imputable a los cambios tanto en volumen como en porcentaje está distribuido en forma proporcional al cambio imputable tanto al volumen como al porcentaje.

	2009/2010			2010/2011		
	Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés			Incremento (disminución como resultado de los cambios en las tasas de interés		
	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto	Volumen	Tasa de interés	Cambio neto
(En millones de pesos)						
Activos que devengan intereses						
Inversiones en valores						
Pesos	17.1	-5.2	11.9	-0.8	16.9	16.1
Subtotal	17.1	-5.2	11.9	-0.8	16.9	16.1
Cartera de Créditos						
Pesos	55.3	184.6	239.9	489.7	195.1	684.8
Subtotal	55.3	184.6	239.9	489.7	195.1	684.8
Disponibilidades						
Pesos	—	—	—	—	—	—
Subtotal	—	—	—	—	—	—
Total de activos que devengan intereses						
Pesos	72.4	179.4	251.7	488.9	212.0	700.9
Total	72.4	179.4	251.7	488.9	212.0	700.9
Pasivos que devengan intereses						
Préstamos bancarios y otros						
Pesos	26.0	-0.8	25.2	76.9	-5.6	71.3
Subtotal	26.0	-0.8	25.2	76.9	-5.6	71.3
Pasivos Bursátiles						
Pesos	50.4	54.6	105.1	108.3	49.0	157.4
Subtotal	50.4	54.6	105.1	108.3	49.0	157.4
Total de pasivos que devengan intereses						
Pesos	76.4	53.9	130.3	185.3	43.4	228.7
Total	76.4	53.9	130.3	185.3	43.4	228.7

Activos que devengan intereses—Rendimiento y diferencial de los rendimientos

La siguiente tabla muestra el promedio de activos que devengan intereses, por una parte, y, por otra parte, el margen financiero, las tasas de interés, el rendimiento neto y el diferencial de los rendimientos en términos históricos, por otra parte, durante los periodos indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)			
Total de activos promedio que devengan intereses			
Pesos.....	\$ 3,526.2	\$ 3,980.2	\$ 5,493.6
Total.....	\$ 3,526.2	\$ 3,980.2	\$ 5,493.6
Margen financiero histórico			
Pesos.....	\$ 705.8	\$ 827.3	\$ 1,299.5
Total.....	\$ 705.8	\$ 827.3	\$ 1,299.5
Rendimiento bruto			
Pesos.....	27.2%	30.4%	34.8%
Tasa promedio ponderada.....	27.2%	30.4%	34.8%
Rendimiento neto			
Pesos.....	20.0%	20.8%	23.7%
Tasa promedio ponderada.....	20.0%	20.8%	23.7%
Diferencial en rendimiento			
Pesos.....	7.2%	9.7%	11.2%
Tasa promedio ponderada.....	7.2%	9.7%	11.2%

Rendimiento sobre el total de activos promedio y el capital contable promedio

La siguiente tabla contiene cierta información y razones financieras seleccionadas por los periodos indicados.

	Años terminados el 31 de diciembre de		
	2009	2010	2011
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)			
Resultado neto	\$ 184.9	\$ 211.9	\$ 415.5
Total de activos promedio.....	\$ 3,744.2	\$ 4,779.2	\$ 7,214.9
Capital contable promedio	\$ 801.6	\$ 945.4	\$ 1,248.5
Resultado neto, como porcentaje de:			
Total de activos promedio	4.9%	4.4%	5.8%
Capital contable promedio	23.1%	22.4%	33.3%
Capital contable promedio, como porcentaje			
del total de activos promedio	21.4%	19.8%	17.3%
Índice de dividendos pagados.....	0.0%	0.0%	0.0%

Sensibilidad de los activos y pasivos a las tasas de interés

Tasas de interés

Actualmente las operaciones de la Compañía no involucran el otorgamiento de crédito a tasas de interés variables. Además, los créditos de la Compañía están denominados exclusivamente en pesos. Los préstamos bancarios o de otras entidades devengan intereses a tasas tanto fijas como variables y están denominados en pesos, con la excepción de las Notas No subordinadas, que están denominados en Dólares.

Sensibilidad a las tasas de interés

La siguiente tabla muestra los activos que generan intereses y los pasivos que causan intereses al 31 de diciembre de 2011. Los instrumentos que devengan intereses a tasas fijas están clasificados en esta tabla de acuerdo a su fecha contractual de vencimiento.

Al 31 de diciembre de 2011							
	0-30 días	31-89 días	90-179 días	180-365 días	Más de 366 días	No sensibles a las tasas, o a más de 1 año	Total
Activos:							
Disponibilidades	64.3	—	—	—	—	—	64.3
Créditos vigentes a tasa fija	261.3	552.7	552.0	954.2	3,083.0	—	5,403.1
Inversiones en valores	206.9	—	—	—	—	46.7	253.6
Total de activos que devengan intereses	532.5	552.7	552.0	954.2	3,083.0	46.7	5,721.0
Otros activos que no devengan intereses	—	—	—	—	—	2,653.2	2,653.2
Créditos vencidos	—	—	—	—	—	109.0	109.0
Menos: estimación preventiva para riesgos crediticios	—	—	—	—	—	130.5	130.5
Total de activos	532.5	552.7	552.0	954.2	3,083.0	2,678.4	8,352.7
Pasivos y capital contable:							
Pasivos bursátiles	4.0	250.0	4550.0	595.0	340.0	300.0	1,944.0
Pasivos bursátiles (Notas No Subordinadas)	—	—	—	—	—	3,122.1	3,122.1
Préstamos bancarios y otros	151.7	338.2	558.2	306.1	215.7	0.0	1,569.9
Otros pasivos que no devengan intereses	—	—	—	—	—	256.3	256.3
Capital contable	—	—	—	—	—	1,460.4	1,460.4
Total de pasivos y capital contable	155.7	588.2	1,013.2	901.1	555.7	5,138.8	8,352.7
Diferencial sensible a las tasas de interés	376.8	-35.5	-461.2	53.1	2,527.3	-2,460.4	—
Diferencial sensible a las tasas de interés, acumulado	376.8	341.3	-119.9	-66.9	2,460.4	—	—
Diferencial acumulado, como porcentaje del total de activos que devengan intereses	6.6%	6.0%	-2.1%	-1.2%	43.0%	—	—

Al 31 de diciembre de 2011, el total de activos que perciben intereses ascendía a \$5,721.0 millones M.N., de los cuales el 9.3% estaban clasificados en la categoría de 30 días o menos. Dichos activos representaban el 4.8% de la cartera vigente de la Compañía y el 100% de sus disponibilidades. El 100% de los créditos otorgados y adquiridos por la Compañía devengan intereses a tasas fijas.

Al 31 de diciembre de 2011, el 23.7% de los pasivos que causan intereses consistían en préstamos bancarios y de otras entidades y ascendían a un total de \$1,569.9 millones M.N. El 9.7% del total de préstamos bancarios que causan intereses tienen vencimientos en 30 días o menos como los muestra la clasificación de la tabla de sensibilidad de intereses

Disponibilidades

Al 31 de diciembre de 2011 el efectivo de la Compañía ascendía a \$64.3 millones M.N., equivalentes al 0.8% de su total de activos.

Deuda a corto plazo

La siguiente tabla muestra la deuda a corto plazo de la Compañía durante los periodos indicados:

	Años terminados el 31 de diciembre de					
	2009		2010		2011	
	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)						
Financiamientos bancarios (corto plazo):						
Al cierre del período ⁽¹⁾	373.3	9.9%	865.5	9.1%	1,565.4	8.6%
Promedio mensual de deuda durante el año	156.2	10.1%	426.6	9.4%	1,315.0	8.7%
Saldo máximo al final del mes	373.3	9.9%	865.5	9.1%	863.6	8.7%
Emisiones de certificados bursátiles:						
Al cierre del año ⁽¹⁾	2,582.9	7.6%	531.1	8.1%	1,940.0	6.7%
Promedio durante el año	2,684.0	8.7%	1,488.5	8.0%	1,241.4	6.9%
Saldo máximo al final del mes	2,774.0	10.9%	2,713.8	7.8%	1,940.0	6.7%
Total de deuda a corto plazo al final del año	2,956.2	7.9%	1,396.6	8.7%	3,505.4	7.6%

(1) La tasa de interés al final del año se calcula con base en la tasa de interés aplicable a la última disposición efectuada por la Compañía con cargo a las distintas líneas de crédito vigentes al cierre del año respectivo.

Cartera de crédito

El total de cartera de crédito incluido en esta sección incluye el monto principal total de la cartera vigente y la cartera vencida a las fechas indicadas. Los términos “total de créditos”, “cartera de crédito” y “total de cartera de crédito” incluyen el total de créditos vigentes más el total de créditos vencidos.

El total de la cartera al 31 de diciembre en 2010 y 2011, ascendió a \$3,735.8 millones M.N. y \$5,512.2 millones M.N. respectivamente. Estas cifras representan un incremento del 47.5% en la cartera entre ambos periodos. Al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011, el total de cartera de crédito de la Compañía ascendía a \$3,391.0 millones M.N., \$3,735.8 millones M.N. y \$5,512.2 millones M.N., respectivamente. Estos cambios representan un incremento del 10.2% en el total de cartera de crédito entre 2009 y 2010; y un incremento del 47.5% entre 2010 y 2011. Estos incrementos se debieron principalmente al crecimiento del número total de clientes activos.

Clasificación de la cartera de crédito

La siguiente tabla muestra la cartera vigente y la cartera vencida de la Compañía al 31 de diciembre de 2009, 2010, 2011.

Al 31 de diciembre de						
	2008		2009		2010	
	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)						
Cartera vigente	3,321.8	98.0%	3,609.8	96.6%	5,403.1	98.0%
Cartera vencida	69.1	2.0%	126.0	3.4%	109.0	2.0%
Total de cartera de crédito⁽¹⁾	3,391.0	100.0%	3,735.8	100.0%	5,512.2	100.0%

(1) Incluye los intereses devengados.

Cartera vigente

El total de cartera vigente de la Compañía se incrementó en un 49.7% entre diciembre 2010 y diciembre de 2011, se incrementó en un 5.3% y un 8.7%, en 2009 y 2010, respectivamente. Véase el apartado “Productos” de la sección 3.2.1 de este prospecto.

La cartera vigente de pago vía nómina totalizó \$4,422.5 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011, lo que refleja un incremento de \$1,678.7 millones M.N. o 61.2% comparado con el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente a la adquisición de las carteras de Directodo y Publiseg. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera de créditos con pago vía nómina vigente se incrementó en \$178.8 millones M.N., equivalentes a un 7.0%, para ubicarse en \$2,743.8 millones M.N. Este incremento se debió principalmente a la inclusión de nuevos Distribuidores y nuevas dependencias gubernamentales. Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos con pago vía nómina vigente representaba el 81.9% del total de la cartera vigente, en comparación con el 76.0% al 31 de diciembre de 2010.

La cartera vigente de créditos grupales totalizó \$231.5 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011, lo que refleja un incremento de \$73.1 millones M.N. o 46.2% comparado con el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente a la apertura de nuevas sucursales, pasando de 72 en diciembre 2010 a 95 en diciembre 2011, y un aumento en la cantidad de promotores a 546. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera de créditos grupales vigente se incrementó en \$89.8 millones M.N., equivalentes a un 130.9%, para ubicarse en \$158.4 millones M.N.

Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos grupales vigente representaba el 4.3% del total de cartera vigente, en comparación con el 4.4% al 31 de diciembre de 2010.

La cartera vigente de bienes duraderos totalizó \$749.1 millones M.N. al 31 de diciembre de 2011, lo que refleja un incremento de \$41.5 millones M.N. o 5.9% comparado con el 31 de diciembre de 2010. Este incremento se debió principalmente al desarrollo de la actividad comercial de los Distribuidores. Durante el período comprendido del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera de créditos para bienes duraderos vigente se incrementó en \$19.4 millones M.N., equivalentes a un 2.8%, para ubicarse en \$707.6 millones M.N. Al 31 de diciembre de 2011, la cartera de créditos para bienes duraderos vigente representaba el 13.9% del total de cartera vigente, en comparación con el 19.6% al 31 de diciembre de 2010, que refleja un crecimiento acelerado de la cartera de créditos con pago vía nómina y de la cartera de créditos grupales de la Compañía.

La siguiente tabla muestra la cartera vigente de la Compañía por categoría de producto durante los periodos 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	<u>\$ 3,321.8</u>	<u>\$ 3,609.8</u>	<u>\$ 5,403.1</u>

(1) Incluye los intereses devengados.

Total de cartera por saldo insoluto

La siguiente tabla contiene un análisis de la composición de la cartera de crédito de la Compañía según el monto principal otorgado originalmente, a las fechas indicadas.

	Al 31 de diciembre de					
	2009		2010		2011	
	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera	Monto	% de la cartera
(En millones de pesos, salvo los porcentajes)						
Monto principal original:						
Menos de \$3,000	69.5	2.1%	45.6	1.3%	61.4	1.1%
Entre \$3,001 y \$5,000	81.6	2.5%	71.3	2.0%	203.6	3.8%
Entre \$5,001 y \$10,000	176.3	5.3%	188.2	5.2%	662.0	12.3%
Entre \$10,001 y \$15,000	144.0	4.3%	168.4	4.7%	627.2	11.6%
Entre \$15,001 y \$20,000	95.7	2.9%	135.7	3.8%	532.5	9.9%
Más de \$20,000	2,754.8	82.9%	3,000.6	83.1%	3,316.6	61.4%
Total de cartera de crédito.....	<u>3,321.8</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,609.8</u>	<u>100.0%</u>	<u>5,403.1</u>	<u>100.0%</u>

Cartera vencida

La cartera de crédito se clasifica como vencida cuando los créditos reportan 90 o más días de atraso; y el monto registrado como vencido equivale al principal más los intereses devengados a dicha fecha. De conformidad con lo dispuesto por el artículo 93 de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, la Compañía califica su cartera con base en una metodología interna que evalúa el nivel de probabilidad de que un acreditado incurra en incumplimiento y la posible pérdida derivada de dicha circunstancia.

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 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 determinado dentro de cada promoción. Al finalizar diciembre de 2011, los mencionados contratos mostraban en cada promoción un porcentaje 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. Al 31 de diciembre de 2011, el total de la cartera vencida de la Compañía ascendía a \$109.0 millones M.N., equivalentes al 2.0% del total de la cartera. El total de la cartera vencida se disminuyó \$16.9 millones M.N. o 13.4% con respecto al 31 de diciembre de 2010, Esta disminución muestra el aumento en la calidad crediticia de la cartera total de la compañía entre los mismos periodos.

Al 31 de diciembre de 2010, el total de cartera vencida de la Compañía ascendía a \$126.0 millones M.N., equivalentes al 3.4% de su total de cartera de crédito. En 2010 el total de cartera vencida se incrementó en \$56.8 millones M.N., equivalentes a un 82.2%, con respecto a la cartera vencida al 31 de diciembre de 2009, principalmente como resultado del incremento del 56.8% en su total de cartera de crédito.

Al 31 de diciembre de 2009, el total de cartera vencida de la Compañía ascendía a \$69.1 millones M.N., equivalentes al 2.0% de su total de cartera de crédito. En 2009 el total de cartera vencida disminuyó en \$10.5 millones M.N. equivalentes a un 13.1%, con respecto a la cartera vencida al 31 de diciembre de 2008, principalmente como resultado de una mejor calidad de cartera de crédito.

La siguiente tabla contiene un análisis de la cartera vencida incluyendo los intereses vencidos por categoría de producto a las fechas indicadas.

Al 31 de diciembre de			
	2009	2010	2011
(En millones de pesos)			
Cartera vencida por tipo de producto⁽¹⁾:			
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	41.1	16.6	11.7
Total de cartera vencida.....	\$ 69.1	\$ 126.0	\$ 109.0

(1) Incluye los intereses devengados.

Estimación preventiva para riesgos crediticios

La estimación preventiva para riesgos crediticios se calcula con base en una metodología interna que toma en consideración las probabilidades de que un acreditado incurra en incumplimiento y la posible pérdida derivada de dicha circunstancia.

Al 31 de diciembre de						
	2009		2010		2011	
	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios	Créditos por producto	Estimación preventiva para riesgos crediticios
(En millones de pesos)						
Cartera vencida por tipo de producto:						
Créditos con pago vía nómina	2,587.9	(23.4)	2,853.0	(109.3)	4,518.3	(117.4)
Créditos grupales.....	68.7	(0.1)	158.5	(0.1)	233.0	(1.5)
Créditos para bienes duraderos.....	734.4	(46.1)	724.2	(16.6)	760.8	(11.7)
Total de cartera de crédito.....	3,391.0	(69.6)	3,735.8	(126.0)	5,512.2	(130.5)

(1) Incluye los intereses devengados.

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2009, 2010, 2011, la Compañía cargó a sus resultados un total de \$146.3 millones M.N., \$226.8 millones M.N. y \$309.0 millones M.N. respectivamente, por concepto de estimación preventiva para riesgos crediticios.

Análisis de la estimación preventiva para riesgos crediticios

La siguiente tabla contiene un análisis de la estimación preventiva para riesgos crediticios, los movimientos en los descuentos en libros y las recuperaciones durante los años indicados, así como de los cambios en el resultado y la provisión preventiva para riesgos crediticios, neta de las recuperaciones, como resultado de la venta de ciertos créditos vencidos al final del año respectivo. La Compañía determina el monto de su estimación preventiva para riesgos crediticios con base en una metodología desarrollada a nivel interno que es consistente con las recomendaciones contenidas en el acuerdo de Basilea y se basa en las probabilidades de incumplimiento y la magnitud de las pérdidas sufridas por la cartera de crédito.

	Años terminados el 31 de diciembre		
	2009	2010	2011
	(En millones de pesos)		
Saldo al inicio del año	\$ 79.6	\$ 69.6	\$ 126.0
Menos:			
Efecto de la inflación al inicio del año	—	—	—
Saldo nominal al inicio del año	79.6	69.6	126.0
Más:			
Incremento en la estimación preventiva para riesgos crediticios	146.3	226.8	309.0
Subtotal	225.9	296.4	435.0
Menos:			
Efecto de la inflación/ajuste	—	—	—
Créditos vencidos por más de 180 días	156.3	170.4	304.4
Saldo al final del año	\$ 69.6	\$ 126.0	\$ 130.5

Reestructuración y recuperación de créditos

La unidad de recuperación de créditos de la Compañía es responsable de gestionar con los clientes el pago de los créditos clasificados como vencidos. Para mayor información sobre los procesos de cobranza de la Compañía, véanse los apartados “Productos—Créditos con pago vía nómina—Liquidación y cobranza”, “—Créditos grupales—Liquidación y cobranza” y “—Créditos para bienes duraderos—Liquidación y cobranza” en la sección 3.2.1 de este prospecto. Los créditos que han estado clasificados como vencidos durante más de 180 días se descuentan en libros. Se sobreentiende que durante dicho período se han cobrado todas las cantidades posibles y que, por tanto, las probabilidades de que no se reciban cantidades adicionales por concepto de dichos créditos son muy altas. Una vez que estos créditos se han descontado en libros, la Compañía considera la adopción de medidas adicionales, incluyendo la venta de dichos créditos a descuento. Los importes recuperados como resultado de la venta de créditos descontados se registran dentro de los ingresos bajo el rubro de “otros ingresos (gastos) de la operación.

Al 31 de diciembre de 2011, el total de créditos reestructurados por la Compañía ascendía a, \$509.4 millones M.N., equivalentes a un 9.2% de la cartera total de créditos. La reestructura de los créditos se formaliza y lleva a cabo con cada cliente a través de la modificación de los importes de los pagos parciales del crédito, las fechas para realizar los pagos parciales del crédito, así como el plazo para las amortizaciones correspondientes. 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.

V. ADMINISTRACIÓN

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 prospecto, han sido auditados por la firma Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, conforme al dictamen de auditoría de fecha 11 de febrero de 2012.

Desde 2000, la firma Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. 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.

Durante 2009, 2010 y 2011, la Compañía pago a Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. \$934,258.6, \$3,581,552.1 y \$528,141.0, respectivamente, por servicios profesionales distintos a los de la auditoría de sus estados financieros, lo cual representó el 29.1%, 57.9% y 11.03%, respectivamente, de los importes totales pagados a dicha firma en tales ejercicios sociales.

2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Intereses.

A continuación se incluye una descripción de las operaciones realizadas por la Compañía y ciertas personas relacionadas, incluyendo con empresas sobre las cuales la Compañía detenta el 10% o más de las acciones con derecho a voto, y aquellas operaciones con accionistas que detentan dicho porcentaje en Crédito Real.

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. En 2009, 2010 y 2011, la Compañía pagó a Servicios Chapultepec un total de \$67.6 millones M.N., \$67.8 millones M.N. y \$81.7 millones M.N., respectivamente.

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 2001, Servej, S.A. de C.V. ("Servej") celebró con Crediplus un contrato de prestación de servicios de asistencia técnica en virtud del cual los señores Eduardo Berrondo Ávalos 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 \$4.6 millones M.N., \$2.5 millones M.N. y \$1.8 millones M.N., respectivamente. Servej es una sociedad afiliada de Crédito Real en la que algunos de los accionistas de Crédito Real detentan más del 10% de las acciones.

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 y finanzas. En 2009, 2010 y 2011, la Compañía pagó a Nexxus Capital Management un honorario mensual de 10,000 Dólares. Nexxus Capital detenta más del 10% de las acciones de Crédito Real.

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 M.N. Las obligaciones de la Compañía bajo este contrato están garantizadas por una prenda sobre una porción de sus cuentas por cobrar. Adicionalmente, Futu-lem, 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 4.3 de este prospecto.

Fusión de Futu-lem con Crédito Real

Con efectos a partir del 1º de julio de 2011, como parte de la fusión de Crédito Real con Rasteroz, Futu-lem, 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. Véase "3.1 Historia y Desarrollo" de este prospecto.

Operaciones con Directodo y Publiseg

Como resultado de la adquisición del 49% del capital social en Directodo y Publiseg, todas las operaciones de originación de créditos con pago vía nómina entre la Compañía, por una parte, y Directodo y Publiseg, por la otra, serán operaciones con partes relacionadas.

Todas las operaciones comerciales de la Compañía con partes relacionadas han sido celebradas en condiciones de mercado. A efecto de confirmar lo anterior, así como de verificar que dichas operaciones cumplan con las disposiciones fiscales vigentes, la Compañía ha contratado a asesores externos, especialistas en la materia, la elaboración de estudios de precios de transferencia para los ejercicios sociales de 2009, 2010 y 2011.

Los pagos realizados con motivo de las operaciones con partes relacionadas, en los últimos tres años son los siguientes:

Parte Relacionada	Tipo de Transacción	2009	2010	2011
Servej, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de personal	\$4,669,054.0	\$2,523,370.0	\$1,834,078.2
Nexus Capital Management III, LLC	Prestación de servicios de asesoría	\$1,633,707.0	\$1,909,754.0	\$1,581,101.00
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	Pago por prestación de servicios de nómina	\$67,578,447.0	\$67,819,626.0	\$81,719,230
Directodo México, S.A.P.I. de C.V.	Pago de Intereses por Cesiones			\$219,637,581.0
Futu-Iem, S.A.P.I. de C.V.	Pago por Intermediación Financiera			\$9,817,000.0

3. Administradores y Accionistas.

3.1. Accionistas.

La actual estructura accionaria de la Compañía es la siguiente:

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.	56,399,995	18.8
Total	300,000,000	100.0

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 Ávalos 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%.

El 62.9% de las acciones representativas del capital en circulación de la Compañía está en manos de diversos miembros de las familias Berrondo, Saiz y Esteve. En la medida en que dichas personas actúen de manera concertada, tendrían una posición de control en la Compañía.

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 M.N., (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, 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, S.A.P.I. de C.V. ("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.

El acuerdo de fusión entre Crédito Real y Rasteroz incluyó el otorgamiento de una opción recíproca, conforme a la cual Grupo Kon intercambiaría el 51% restante de las acciones de Directodo, por acciones representativas de un porcentaje de entre el 5% y el 20% del capital social de Crédito Real. La emisión de acciones en ejercicio de dicha opción podría tener efectos adicionales en la estructura de capital de la Compañía.

3.2. Administración.

Consejo de administración.

La administración de la Sociedad estará encomendada a un Consejo de Administración. El Consejo de Administración estará integrado por nueve miembros propietarios y hasta igual número de miembros suplentes, designados por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

Mientras las acciones de la Serie "B" y las acciones de la Serie "C" representen, en cada caso, por lo menos el 16% (dieciséis por ciento) de las acciones representativas del capital social en circulación, los accionistas de cada una de dichas series tendrán derecho de designar a 2 (dos) 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% (cinco por ciento) de dicho capital, los accionistas de cada serie tendrán derecho de designar cada uno a un Consejero y su respectivo suplente.

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 de designar a un consejero de minoría en los términos de la fracción I del artículo 16 de la LMV. 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, a propuesta de los titulares de las acciones de la Serie “A”.

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; podrán ser reelectos y recibirán las remuneraciones que, en su caso, determine la asamblea de accionistas de su designación.

El Consejo de Administración es el representante legal de la Sociedad y, por consiguiente, estará investido y tendrá las facultades y atribuciones inherentes a su función, incluyendo, enunciativamente, las 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, en los términos de los estatutos sociales; (v) Poder para emitir, suscribir, avalar, endosar y en cualquier otra forma negociar toda clase de títulos de crédito en nombre de la Sociedad, en los términos del artículo 9 de la LGTOC, y designar a las personas facultadas para realizar dichos actos; (vi) Poder para abrir y cancelar cuentas bancarias a nombre de la Sociedad 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 todos los casos previstos por los estatutos sociales, 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 Sociedad; (x) Poder para establecer sucursales y agencias de la Sociedad en cualquier parte de la República Mexicana o del extranjero; (xi) Poder para conferir poderes generales o especiales, y delegar cualquiera de las facultades antes previstas, salvo aquellas cuyo ejercicio corresponda en forma exclusiva al Consejo de Administración por disposición de la Ley o de los estatutos sociales, 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 o que sean consecuencia de los mismos; y (xiii) Poder para establecer los comités especiales que considere necesarios para el desarrollo de las operaciones de la Sociedad, 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.

El consejo de administración tiene la facultad de establecer planes de compensación para los ejecutivos y miembros del consejo. Asimismo, tiene la facultad para tomar decisiones respecto de cualquier asunto en el que pudieran tener interés personal los ejecutivos y consejeros.

En general, tendrá todas las facultades necesarias y/o convenientes para el desarrollo y la consecución del objeto social de la Sociedad, así como para administrar y operar la Sociedad 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 Sociedad.

Mediante asamblea general de accionistas del 17 de junio del 2011 se nombró a las siguientes 9 (nueve) personas para conformar el Consejo de Administración de Crédito Real, quienes ocuparan sus cargos por un periodo de un año, podrán ser reelectos y continuarán en su cargo hasta que las personas designadas para sustituirlos tomen posesión de sus cargos:

Consejero Propietario	Consejero Suplente
Serie “A”	
Francisco Berrondo Lagos (Presidente)	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
José Luis Berrondo Ávalos	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
Eduardo Saiz Fernández	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
José Eduardo Esteve Recolons	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández
Ángel Francisco Romanos Berrondo	Eduardo Berrondo Ávalos Enrique Saiz Fernández

Serie "B"	
Luis Alberto Harvey Mackissack	Roberto Langenauer Neuman Alejandro Diazayas Oliver
Arturo José Saval Pérez	Roberto Langenauer Neuman Alejandro Diazayas Oliver
Serie "C"	
Moisés Rabinovitz Ohrenstein	Aby Lijtszain Chernizky Marcos Shemaria Zlotorynski
Iser Rabinovitz Stern	Aby Lijtszain Chernizky Marcos Shemaria Zlotorynski

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 M.N.

La asamblea general de accionistas determina los emolumentos pagaderos anualmente a los consejeros tanto propietarios como suplentes por los servicios prestados a la Compañía en dicho carácter.

Las compensaciones de los funcionarios de la Compañía incluyen sueldos nominales fijos (revisados periódicamente), y otras compensaciones y prestaciones que son variables en función de la responsabilidad y el desempeño de los funcionarios, dichos sueldos son aprobados por el Consejo de Administración. Las compensaciones que las personas relacionadas reciben de la Compañía son única y exclusivamente por los pagos por prestación de servicios y por operaciones realizadas conforme a los respectivos contratos. Los consejeros no han recibido compensaciones y prestaciones de la Compañía.

La Compañía y sus subsidiarias no tienen previsto o acumulado ningún plan de pensiones, retiro o similares para las personas que integran el consejo de administración, directivos relevantes, funcionarios e individuos que tengan el carácter de personas relacionadas.

A la fecha no existen programas o convenios en beneficio de los miembros del consejo de administración, directivos relevantes o empleados de la Emisora que les permitan participar en su capital social.

A la fecha del presente prospecto, Crédito Real no tiene compromisos que puedan significar el cambio de control en las acciones de Crédito Real.

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 18 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 18 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 18 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. (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 18 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 Kondinero 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 Electronics y Mueblerías Iser, de 1982 a 1995. Es Licenciado en Administración de Empresas.

Iser Rabinovitz Stern es Director General de Kondinero desde su fundación en 2006. Es Director General de Grupo Kon y subsidiarias desde 1997. Es consejero en Inmobiliaria Meor; realizó sus estudios de Licenciado en Administración de Empresas en el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey graduado con mención honorífica.

José Eduardo Esteve Recolons es consejero de la Compañía desde hace diez 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. (Bital). Cuenta con una maestría en administración de empresas por la Universidad Metodista del Sur (*Southern Methodist University*).

Luis Alberto Harvey MacKissack fue uno de los socios fundadores de Nexxus Capital. Cuenta con más de 21 años de experiencia en el área de banca de inversión y capital privado. Antes de fundar Nexxus Capital, 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 Capital, 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 se incorporó a Nexxus Capital 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 Capital, 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 Capital, 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.

El señor Francisco Berrondo Lagos es primo hermano del señor José Luis Berrondo Ávalos. El señor Ángel Francisco Romanos Berrondo es sobrino de los señores Francisco Berrondo Lagos y José Luis Berrondo Ávalos. Moisés Rabinovitz Ohrenstein es padre de Iser Rabinovitz Stern.

Comités.

La Sociedad contará, por lo menos, con los siguientes Comités de apoyo al Consejo de Administración: (1) Comité Ejecutivo, (2) Comité de Auditoría, (3) Comité de Crédito, Riesgos y Tesorería, y (4) Comité de Compensaciones.

Los Comités estarán integrados por al menos 5 (cinco) miembros designados por el Consejo de Administración de conformidad con lo dispuesto en el artículo Trigésimo Primero de los estatutos sociales. Mientras las acciones de la Serie “B” y de la Serie “C” representen, por lo menos, el 10% (diez por ciento) del capital social en circulación de la Sociedad, los consejeros designados por los accionistas de cada una de dichas Series tendrán derecho de designar a 1 (un) miembro (y a su respectivo suplente, en su caso) de cada uno de dichos comités, o de cualquier otro comité u órgano intermedio de administración al que se le deleguen facultades o atribuciones del Consejo de Administración, y el resto de los miembros serán designados por mayoría simple de los miembros del Consejo de Administración.

Para que una sesión de comité sea instalada, deberán estar presentes la mayoría de sus miembros y sus resoluciones serán adoptadas por el voto de la mayoría de sus miembros (o sus respectivos suplentes, en su caso), en la inteligencia de que, para resolver sobre cualquier asunto de los enumerados en el apartado (b) del artículo Trigésimo Primero de los estatutos sociales, se requerirá del voto favorable de al menos 1 (uno) de los miembros del comité designado por la Serie “B” o por la Serie “C”, o su respectivo suplente, en su caso; y para resolver sobre cualquier asunto de los enumerados en el apartado (c) del artículo Trigésimo Primero de los estatutos sociales, se requerirá del voto favorable de 1 (uno) de los miembros del comité designados por cada una de las Series “B” y “C”, o su respectivo suplente, en su caso. Podrán adoptarse resoluciones fuera de sesión si son confirmadas por escrito y firmados por todos los miembros del comité.

Los comités serán convocados por cualquier miembro del comité de que se trate, con cuando menos quince días naturales de anticipación. No será necesaria la convocatoria si todos los miembros se encuentran presentes. Podrán estar presentes invitados quienes tendrán voz pero no voto.

Las sesiones de los comités se celebrarán en el domicilio social o en cualquier otro lugar que definan las personas que hayan convocado a la misma, debiendo la Sociedad cubrir cualesquier gastos que los miembros tengan que erogar para acudir a las mismas.

El Consejo de Administración podrá establecer las demás reglas de funcionamiento y las políticas y/o procedimientos de operación de los referidos comités.

La Compañía no cuenta con órganos intermedios de administración.

La Compañía estima que en próximas sesiones del Consejo de Administración, los comités auxiliares de referencia, deberán quedar integrados.

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	18
Lorena Margarita Cárdenas Costas	Directora de Finanzas	4
Carlos Enrique Ochoa Valdés	Director de Operaciones	10
Adalberto Robles Rábago	Director de Recursos Humanos	3
Luis Calixto López Lozano	Director Jurídico	6
Anthony Patrick McCarthy Moreno	Director de Relaciones con Inversionistas	2
Luis Carlos Aguilar Castillo	Director Comercial de Crédito de Pago por Nómina	15
Lizeth Meneses Mares	Director Comercial de Crédito al Consumo	3
Jacobo Stern Levin	Director Comercial de CrediEquipos	3

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.

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 corporativo 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. (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 Gerente 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.

4. Estatutos Sociales y Otros Convenios.

El Consejo de Administración de la Compañía, dentro de las facultades que le otorgan los estatutos sociales, podrá elegir y remover a todos los funcionarios y determinar sus atribuciones, condiciones de trabajo y remuneraciones. Los consejeros no perciben compensación alguna por el ejercicio de sus cargos.

Específicamente al referirse a las disposiciones transitorias adoptadas por los accionistas de la Emisora, respecto de sus estatutos sociales.

Todas las acciones serán de libre suscripción, ordinarias, nominativas, con plenos derechos de voto y conferirán a sus tenedores iguales derechos y obligaciones, con excepción de los derechos propios de cada serie de acciones de conformidad con los estatutos sociales. Cada acción conferirá a su titular un voto en las asambleas de accionistas.

Existe un convenio entre accionistas de fecha 17 de junio de 2011. Los actuales accionistas de la Compañía adoptaron, respecto de los estatutos sociales de la Compañía, los siguientes artículos transitorios:

PRIMERO. Salvo por el derecho de las acciones de la Serie “B” y de la Serie “C” de designar a uno o dos miembros del Consejo de Administración, según corresponda a su participación accionaria, los derechos especiales concedidos a los titulares de las acciones de la Serie “B” y de la Serie “C”, de conformidad con los artículos Vigésimo Cuarto, Vigésimo Séptimo, Trigésimo Primero, Trigésimo Quinto y Trigésimo Sexto estarán en vigor a partir de la fecha de los estatutos sociales, y cesarán, para cada Serie, en la fecha en que sea el primer día en que por cualquier causa los accionistas titulares de las acciones de la Serie “B” o de la Serie “C”, según corresponda, dejen de ser propietarios de al menos 10% (diez por ciento) de las acciones de la Sociedad con derecho a voto en circulación.

SEGUNDO. Sujeto a lo establecido en el último párrafo del presente artículo, cualquier transmisión de acciones de la Sociedad (incluyendo, en forma enunciativa mas no limitativa, cualquier venta, cesión, afectación en fideicomiso, o enajenación de cualquier otra índole, aún a título gratuito) deberá sujetarse a lo siguiente:

- a) Restricción. Se requerirá la autorización del Consejo de Administración, por resolución adoptada por Mayoría Calificada en Consejo, para la venta, cesión, afectación fiduciaria o transmisión, por cualquier título legal, de acciones de la Sociedad por parte de cualquier accionista en beneficio de cualquier persona o entidad que realice preponderantemente, en forma directa o en una posición de control o influencia significativa, actividades dentro del Negocio Principal de la Sociedad, o cuando dicha transmisión implique un cambio de control de la Sociedad. Se exceptúan de lo anterior, (i) las transmisiones previstas más adelante en este artículo; (ii) las transmisiones *mortis causa*; (iii) las transmisiones entre

accionistas de la Sociedad; y (iv) las operaciones de venta en mercados de valores reconocidos.

Para efectos de los estatutos sociales, se entenderá por “control” la facultad directa o indirecta de que tenga una persona de determinar la dirección o administración y las políticas de otra persona, ya sea por su participación en el capital social de ésta, por estipulación contractual o por cualquier otro motivo; y por “influencia significativa”, la titularidad, directa o indirecta, de más del 18% (dieciocho por ciento) de las acciones con derecho a voto de una persona.

- b) Derecho de Primera Oferta. Los accionistas de la Sociedad tendrán el derecho de primera oferta respecto de las acciones que pretenda vender cualquier accionista en una operación privada.

El accionista que pretenda vender total o parcialmente sus acciones en la Sociedad, deberá notificar por escrito a los demás accionistas su intención, identificando el número de acciones que desee enajenar. Cada accionista o grupo de accionistas tendrá un plazo de 30 (treinta) días naturales días para hacer una oferta por escrito para adquirir, en la forma en que convengan entre ellos, la totalidad de las acciones a ser transferidas, en la que se deberá indicar el precio y demás términos y condiciones de compra. Las ofertas que realicen los accionistas en términos de este apartado serán irrevocables. Transcurrido el plazo mencionado, el accionista enajenante podrá optar, dentro de los siguientes 6 (seis) meses, por: (i) vender las acciones al accionista o grupo de accionistas que hubiere hecho la mejor oferta (por cuanto a precio y demás términos y condiciones); (ii) enajenarlas a un tercero, siempre que sea a un precio mayor, y en términos y condiciones no más favorables para el comprador que los de la mejor oferta de los accionistas; o (iii) abstenerse de enajenar sus acciones, en virtud de no haber recibido una oferta satisfactoria. Si varios accionistas hicieren una oferta idéntica, y ésta resultare la mejor oferta, la venta a tales accionistas, en su caso, se hará en proporción a su participación en el capital social de la Sociedad.

- c) Derecho de Venta Conjunta (“Tag-Along”). En caso de que cualquier accionista pretenda vender (en un acto o serie de actos) acciones que representen el 10% (diez por ciento) o más del capital social pagado de la Sociedad a un tercero, lo deberá notificar por escrito a los demás accionistas. Una vez realizada dicha notificación, los demás accionistas tendrán el derecho a exigir al accionista vendedor que se incluya en la operación el número proporcional de acciones que corresponda a cada accionista, de acuerdo con la correspondiente participación accionaria en la Sociedad, en los mismos términos y condiciones que las acciones propiedad del accionista vendedor, como condición necesaria para la realización y ejecución de dicha venta.

Los accionistas que reciban la notificación del accionista que pretenda llevar a cabo la venta, contarán con un plazo de 30 (treinta) días contados a partir del recibo de la notificación a que se refiere el párrafo anterior del presente inciso, para notificar al vendedor su intención de ejercer el derecho de venta conjunta a que se refiere el párrafo inmediato anterior. Transcurrido el plazo mencionado sin que los accionistas efectúen dicha notificación, se entenderá que renuncian a su derecho de venta conjunta, y el accionista vendedor tendrá un plazo de 6 (seis) meses para llevar a cabo las transmisiones de acciones correspondientes.

- d) Transmisiones Ineficaces; Responsabilidad del Accionista Enajenante. Cualquier transmisión de acciones llevada a cabo sin cumplir con los requisitos, términos y condiciones estipulados en este artículo, no surtirá efectos para la Sociedad y no se inscribirá en el libro de registro de acciones de la Sociedad. Lo señalado anteriormente deberá indicarse notoriamente en certificados y/o títulos de acciones de la Sociedad.

Cualquier tercero que adquiera acciones de la Sociedad, deberá, bajo responsabilidad del accionista enajenante, convenir por escrito en sujetarse a los términos y condiciones del Convenio y de los estatutos sociales. Lo señalado anteriormente deberá indicarse notoriamente en certificados y/o títulos de acciones de la Sociedad.

Los derechos estipulados en el presente artículo a favor de los accionistas de la Serie “B” y de la Serie “C”, respectivamente, cesarán para cada Serie, en la fecha en que sea el primer día en que por cualquier causa los accionistas de la Serie “B” o de la Serie “C”, según corresponda, dejen de ser propietarios de al menos el 10% (diez por ciento) de las acciones representativas del capital social con derecho a voto en circulación de la Sociedad.

TERCERO. Sujeto a lo establecido en el último párrafo del presente artículo, en caso de existir un desacuerdo entre accionistas de las diversas series de acciones, o entre los consejeros designados por cada uno de ellos, que impida tomar una decisión por el Consejo de Administración y/o la asamblea de accionistas de la Sociedad o de las Subsidiarias CR (salvo DTM) en 3 (tres) reuniones consecutivas debidamente convocadas, los accionistas de la Serie “A” (como grupo), los accionistas de la Serie “B” (como grupo), o los accionistas de la Serie “C” (como grupo), tendrán el derecho de hacer a los demás grupos de accionistas una oferta por escrito en firme e irrevocable (la “Oferta”) de (i) compra de la totalidad de las acciones de la Sociedad propiedad de los demás accionistas, y (ii) venta de la totalidad de las acciones de la Sociedad de su propiedad, a un precio de compraventa por acción determinado (el “Precio de Compraventa por Acción”), teniendo los grupos de accionistas receptores de la Oferta la obligación mancomunada de elegir, de forma excluyente, entre la alternativa comprendida en el inciso (i) inmediato anterior o en el inciso (ii) inmediato anterior, y notificarlo por escrito al accionista que haya realizado la Oferta dentro del plazo de 60 (sesenta) días naturales contados a partir de la fecha en que reciba la Oferta (el “Plazo de Elección”), y la alternativa elegida deberá consumarse en el plazo máximo de 180 (ciento ochenta) días naturales a partir de la fecha en que se notifique la elección (el “Plazo de Consumación”), en el entendido que si en el Plazo de Elección los accionistas receptoras de la Oferta no ofrecen respuesta por escrito en los términos antes indicados (o, por no llegar a un acuerdo respecto a las alternativas, cada una de ellas presenta una respuesta con diferentes alternativas elegidas), entonces se entenderá para todos los efectos legales que dichos accionistas eligen la opción indicada en el inciso (ii) anterior, quedando legalmente obligados a vender la totalidad de sus acciones al accionista o accionistas autores de la Oferta, dentro del Plazo de Consumación, contra el pago por parte de éstos del Precio de Compraventa por Acción multiplicado por el número de acciones objeto de compraventa, contra la entrega por parte de éste o éstos del título o títulos de acciones debidamente endosados en propiedad.

Queda expresamente pactado que en caso que se presente una Oferta, los accionistas receptores de la misma no podrá presentar a la contraparte otra Oferta, y que en caso de hacerlo, sólo será válida y exigible la Oferta presentada en primer término conforme a lo indicado en el párrafo inmediato anterior.

Los derechos estipulados en el presente artículo a favor de los accionistas de la Serie “B” y de la Serie “C”, respectivamente, cesarán para cada Serie, en la fecha en que sea el primer día en que por cualquier causa los accionistas de la Serie “B” o de la Serie “C”, según corresponda, dejen de ser propietarios de al menos el 10% (diez por ciento) de las acciones representativas del capital social con derecho a voto en circulación de la Sociedad.

La Emisora no cuenta con fideicomisos u otros mecanismos mediante los cuales se limiten los derechos corporativos que confieren sus acciones.

VI. GARANTÍAS.

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del presente Programa podrán o no estar garantizados total o parcialmente, mediante las garantías que se constituyan en favor de los Tenedores y cuyas características, funcionamiento e institución garante, en su caso, se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta, en el Aviso de Colocación y en el Suplemento correspondiente.

VII. PERSONAS RESPONSABLES.

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa al Emisor contenida en el presente Prospecto, 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 Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada



Ángel Francisco Romanos Berrondo
Director General



Lorena Margarita Cárdenas Costas
Directora de Finanzas

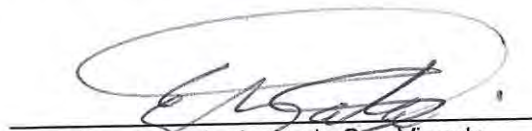


Luis Calixto López Lozano
Director Jurídico

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que nuestra representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a nuestro leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficiente para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, nuestra representada no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Igualmente, nuestra representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles materia de oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la Emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el RNV y en la BMV.

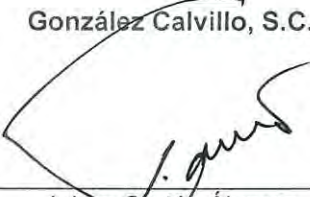
**Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Grupo Financiero Banorte**


Gerardo Tietzsch Rodríguez-Peña
Representante Legal
Gerardo Antonio Ayala San Vicente
Representante Legal

PROSPECTO PROGRAMA REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES POR UN MONTO
TOTAL AUTORIZADO \$2,500'000,000.00 (DOS MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100
M.N.) PARA CRÉDITO REAL S.A.P.I. DE C.V. SOFM ENR

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que a su leal saber y entender, la emisión y colocación de los valores cumple con las leyes y demás disposiciones legales aplicables. Asimismo, manifiesta que no tiene conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

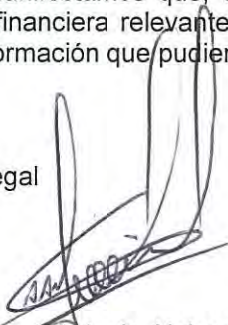
González Calvillo, S.C.



Jaime Cortés Álvarez
Socio

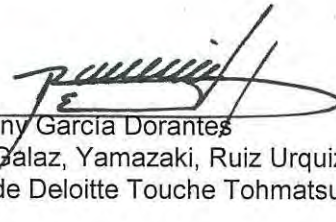
Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados (reformulados) de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada, al 31 de diciembre de 2010 y 2009, y por los años terminados en esas fechas, que se incluyen en el Anexo 1 del presente Prospecto, y los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y por los años terminados en esas fechas, que se incluyen en el Anexo 2 del presente Prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en México; y que los estados financieros intermedios condensados consolidados (no auditados) al 31 de marzo de 2012, y por los periodos de tres meses que terminaron el 31 de marzo de 2012 y 2011, que se incluyen en el Anexo 3 del presente Prospecto, fueron revisados de acuerdo con la Norma para Trabajos de Revisión 9020 "Revisión de información financiera intermedia realizada por el auditor independiente de la entidad". Asimismo, manifestamos que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tenemos conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Apoderado legal



C.P.C. Guillermo Antonio Alejandro Roa Luvianos
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Auditor externo



C.P.C. Rony García Dorantes
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited

México, D. F., 19 de junio de 2012

VIII. ANEXOS

Anexo 1. Estados Financieros Consolidados Auditados (Reformulados) al 31 de diciembre de 2010 y 2009.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto
Múltiple, Entidad No Regulada (antes
Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad
Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No
Regulada) y Subsidiaria**

Estados financieros consolidados por los
años que terminaron el 31 de diciembre
de 2010 y 2009, y Dictamen de los
auditores independientes del 11 de
febrero de 2011

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera
de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria**

Dictamen de los auditores independientes y estados financieros 2010 y 2009

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados (reformulados)	3
Estados consolidados de resultados (reformulados)	5
Estados consolidados de variaciones en el capital contable (reformulados)	6
Estados consolidados de flujos de efectivo (reformulados)	7
Notas a los estados financieros consolidados (reformulados)	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 (antes 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.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (antes, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria (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").

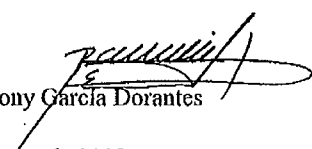
Como se indica en las Notas 1 y 3, a los estados financieros, las operaciones de la Compañía, así como sus requerimientos de información financiera, están regulados por la Comisión y otras leyes aplicables. En la Nota 1 se describen las operaciones de la Compañía y las condiciones del entorno regulatorio 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 1 a los estados financieros adjuntos, al 31 de diciembre de 2010 y 2009 y por los años terminados en esas fechas que se acompañan han sido ajustados en forma retrospectiva por la fusión con Futu-Iem, S.A.P.I. de C.V. ("Futu-Iem") (compañía tenedora) y Rasteroz, S.A. de C.V. ("Rasteroz") el 1 de julio de 2011, 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.

Como se indica en la Nota 3 inciso a), a los estados financieros adjuntos, al 31 de diciembre de 2010 y 2009 y por los años terminados en esas fechas que se acompañan han sido ajustados en forma retrospectiva por el cambio del método de reconocimiento de los ingresos por intereses, de línea recta a método de interés efectivo, el cual reduce paulatinamente el efecto de los ingresos por intereses durante la vida del crédito conforme se reciben los pagos parciales de capital e intereses.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (antes, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria, 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 Deloitte Touche Tohmatsu Limited


C.P.C. Rony García Dorantes

11 de febrero de 2011
(14 de octubre de 2011 por lo mencionado en la Nota 1 y 3 inciso a)

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria

Balances generales consolidados (reformulados)

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

Activo	2010	2009	Pasivo	2010	2009
Disponibilidades	\$ 30,779	\$ 12,941	Pasivos bancables	\$ 592,703	\$ 2,590,051
Inversiones en valores:			Pasivos financieros Senior Notes	2,563,764	0
Títulos para rescatar	445,005	253,305	Pasivos financieros y de otros organismos:		
Títulos disponibles para la venta	0	0	De corto plazo	365,014	353,840
Títulos conservados a vencimiento	445,005	253,305	De largo plazo	502,487	20,833
				<u>867,201</u>	<u>374,673</u>
Operaciones con valores y derivados:			Operaciones con valores y derivados	0	0
Saldo deudora en operaciones de reporto	25,729	0	Saldos acreedores en operaciones de reporto	0	0
Operaciones con instrumentos financieros derivados	<u>25,729</u>	<u>0</u>	Operaciones con instrumentos financieros derivados	0	0
Cartera de crédito vigente:			Otros cuentas por pagar		
Créditos comerciales	3,609,815	3,321,819	Impuestos a la utilidad por pagar	8,164	14,880
Actividad empresarial o comercial	0	0	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 asambleas de accionistas	0	0
Entidades gubernamentales	0	0	Acreditores por liquidación de operaciones	0	0
Créditos a clientes	0	0	Acreditores por liquidación de operaciones	90,236	38,138
Créditos a la vivienda	0	0	Acreditores diversos y otros cuentas por pagar	<u>98,400</u>	<u>53,038</u>
Total de cartera de crédito vigente	<u>3,609,815</u>	<u>3,321,819</u>	Obligaciones subordinadas en circulación	0	0
Cartera de crédito vencida:			Impuestos y PTU diferidos, (neto)	29,319	25,993
Créditos comerciales	125,981	69,135	Créditos diferidos y cobros anticipados	0	0
Actividad empresarial o comercial	0	0	Total pasivo	<u>4,151,687</u>	<u>3,041,755</u>
Entidades financieras	0	0			
Entidades gubernamentales	0	0	Capital contable		
Créditos a la vivienda	0	0	Capital contribuido:		
Total de cartera de crédito vencida	<u>125,981</u>	<u>69,135</u>	Capital social	492,693	490,875
Cartera de crédito	3,735,797	3,390,954	Aportaciones para futuros aumentos de capital	0	0
Menos - Estimación preventiva para riesgos crediticios	<u>(125,981)</u>	<u>(69,135)</u>	Prima en venta de acciones	0	0
Cartera de crédito, (neto)	<u>3,609,816</u>	<u>3,321,819</u>	Obligaciones subordinadas en circulación	0	0
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)	<u>3,609,816</u>	<u>3,321,819</u>	Resultado de ejercicios anteriores	320,606	135,749
Otros cuentas por cobrar, (neto)	895,800	174,451	Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	0	0
Bienes adjudicados	0	352	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	999	Resultado por venta de activos no monetarios	0	0
Impuestos diferido, (neto)	0	0	Resultado neto	211,889	184,837
Otros activos	153,680	70,387		<u>532,495</u>	<u>320,606</u>
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	0	0	Total capital contable	<u>1,025,188</u>	<u>811,479</u>
Otros activos	<u>153,680</u>	<u>70,387</u>	Total pasivo y capital contable	<u>\$ 5,176,875</u>	<u>\$ 3,853,234</u>
Total activo	<u>\$ 5,176,875</u>	<u>\$ 3,853,234</u>			

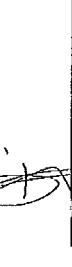
Cuentas de Orden

	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	\$ 45,462	\$ 23,714
Vencida	\$ 0	\$ 0
Otras cuentas de registro	\$ 0	\$ 0

"El saldo histórico del capital social al 31 de diciembre de 2010 y 2009 es de \$492,693 y 490,573, respectivamente."

"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


Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas


L.C. Noé Godínez De la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera
de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria

Estados consolidados de resultados (reformulados)

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009

(En miles de pesos)

	2010	2009
Ingresos por intereses	\$ 1,211,394	\$ 959,650
Gastos por intereses	(384,106)	(253,820)
Resultado por posición monetaria, neto	0	0
Margen financiero	827,288	705,830
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(226,774)	(146,299)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	600,514	559,531
Comisiones y tarifas cobradas	0	0
Comisiones y tarifas pagadas	(91,355)	(89,259)
Resultado por intermediación	0	0
Otros ingresos de la operación	11,899	11,595
Ingresos totales de la operación	(79,456)	(77,664)
Gastos de administración y promoción	(313,520)	(280,008)
Resultado de la operación	207,538	201,859
Otros productos	10,268	14,920
Otros gastos	(2,262)	(2,383)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	8,006	12,537
	215,544	214,396
Impuesto a la utilidad causados	(2,023)	(1,462)
Impuesto a la utilidad diferido	(1,632)	(28,077)
	(3,655)	(29,539)
Resultado antes de participación en subsidiarias y asociadas	211,889	184,857
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuas	0	0
Operaciones discontinuadas	0	0
Resultado neto	\$ 211,889	\$ 184,857
Utilidad (pérdida) por acción	0	0
Utilidad neta básica por acción	\$ 14.09	\$ 12.30
Promedio ponderado de acciones en circulación	\$ 15,028,558	\$ 15,028,558

"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

L.C. Noé Gómez De la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria

Estados consolidados de variaciones en el capital contable (reformulados)

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

	Capital contribuido			Capital ganado				Total capital contable
	Capital social	Aportaciones para fines de capital	Primas en venta de acciones	Obligaciones subordinadas en circulación	Resultado de ejercicios netos	Resultado de valuación de instrumentos de cobertura	Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	
Saldo previamente reportados al 31 de diciembre de 2009	\$ 450,733	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ (23,375)	\$ 0	\$ 0	\$ 575,416
Aplicación de cambio en norma particular	40,141	0	0	0	(63,633)	0	0	51,266
Saldo ajustados al 31 de diciembre de 2009 (reformulados)	490,873	0	0	0	(67,013)	0	0	626,622
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas								
Cambios por fusión	1	0	0	0	0	0	0	1
Cancelación de acciones	(1)	0	0	0	0	0	0	(1)
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	0	0	0	0	202,762	0	0	202,762
Total movimientos aprobados por los accionistas	0	0	0	0	202,762	0	0	202,762
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral								
Resultado neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de resultado integral	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2009	490,873	0	0	0	135,749	0	0	811,479
Saldo previamente reportados al 31 de diciembre de 2009	450,732	0	0	0	124,633	0	0	743,169
Aumento de capital social subsidiaria	1,820	0	0	0	0	0	0	1,820
Aplicación de cambio en norma particular	40,141	0	0	0	11,066	0	0	68,310
Saldo ajustados al 31 de diciembre de 2009 (reformulados)	492,693	0	0	0	135,749	0	0	811,479
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas								
Cambios por fusión	0	0	0	0	0	0	0	0
Cancelación de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Traspaso del resultado del ejercicio anterior	0	0	0	0	184,857	0	0	184,857
Total movimientos aprobados por los accionistas	0	0	0	0	184,857	0	0	184,857
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral								
Resultado neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de resultado integral	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2010	492,693	0	0	0	320,606	0	0	813,299

"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."

Log. Angel Romanos Barrondo
Director General

Lic. Efraim Ardenas Costas
Director de Finanzas

L.C. Noé Gudiño de la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

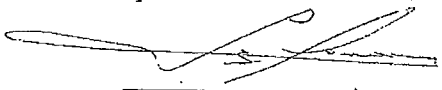
Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera
de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria

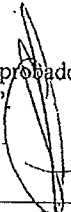
Estados consolidados de flujos de efectivo (reformulados)

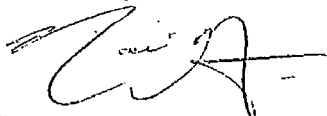
Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2010 y 2009
(En miles de pesos)

	2010	2009
Resultado neto	\$ 211,889	\$ 184,857
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	226,774	146,299
Depreciación y amortización	11,471	7,739
Provisiones de bienes adjudicados	0	0
Provisiones	0	0
Impuestos a la utilidad diferidos	1,632	28,077
Efecto de Fusión	2,820	0
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	0	0
	<u>454,586</u>	<u>366,972</u>
Actividades de operación		
Cambio en inversiones en valores	(191,700)	(140,027)
Cambio en operaciones con instrumentos derivados	(25,729)	0
Cambio en cartera de crédito	(515,274)	(313,213)
Cambio en otras cuentas por cobrar	(721,348)	(46,188)
Cambio en otros activos	(83,293)	27,642
Cambio en pasivos bursátiles	566,417	(142,468)
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	492,827	235,245
Cambio en otras cuentas por pagar	<u>49,055</u>	<u>(23,203)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(429,045)	(402,212)
Actividades de inversión:		
Por disposición de mobiliario y equipo	0	0
Adquisición en inmuebles, mobiliario y equipo, neto	(7,703)	(4,515)
Otros	0	0
Cobro por disposición de bienes adjudicados	<u>0</u>	<u>0</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(7,703)</u>	<u>(4,515)</u>
Incremento o disminución neta de efectivo	17,838	(39,755)
Disponibilidades al inicio del período	<u>12,941</u>	<u>52,696</u>
Disponibilidades al final del período	<u>\$ 30,779</u>	<u>\$ 12,941</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 Cardenas Costas
Director de Finanzas


L.C. Noé Godínez De la Cruz
Contralor

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada (antes Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera
de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria**

Notas a los estados financieros consolidados (reformulados)

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.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (antes, Crédito Real, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada) y Subsidiaria (la "Compañía" o "Crédito Real"), es una de las principales instituciones no bancarias de México, que ofrece créditos con descuento por nómina, 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

Mediante Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas de Crédito Real, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., de fecha 17 de junio de 2011, se 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, 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.

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.

Cambio en política contable - A partir del 1 enero de 2011, 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 periodo del reporte. La adopción de esta nueva política reduce paulatinamente el efecto de los ingresos por intereses durante la vida del crédito conforme se reciben los pagos parciales de capital e intereses. La Administración considera que este cambio contable es adecuado para la Compañía y consistente con las prácticas utilizadas por la mayoría de las empresas que operan dentro del sector.

El cambio en política contable ha sido aplicado de manera retrospectiva por la Compañía a los estados financieros por todos los periodos aquí presentados. Los efectos de este cambio contable en estados financieros previamente emitidos se muestran a continuación.

Los efectos del cambio contable en ciertos activos (pasivos) previamente reportados en el balance general al 31 de diciembre de 2009 se muestran a continuación:

	Al 31 de diciembre de 2009	
	Previamente reportados	Ajustados
Cartera de crédito (neto)	\$ 3,297,933	\$ 3,321,316
Impuestos diferidos (neto)	17,023	(23,993)
Resultado de ejercicios anteriores	124,683	135,749
Resultado neto	167,754	184,857

Los efectos del cambio contable en ciertos activos (pasivos) previamente reportados en el balance general al 31 de diciembre de 2010 se muestran a continuación:

	Al 31 de diciembre de 2010	
	Previamente reportados	Ajustados
Cartera de crédito (neto)	\$ 3,643,989	\$ 3,609,816
Impuestos diferidos (neto)	21,007	(29,319)
Resultado de ejercicios anteriores	292,437	320,606
Resultado neto	199,786	211,889

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.

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 (2011 y 2010)	Actividad
Servicios Corporativos Chapultepec, S.A. de C.V.	99.99%	Prestación de servicios

La participación accionaria en Servicios surge 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. 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 30 de diciembre de 2010 y 2009, la mayor parte de los ingresos por servicios se derivan de contratos celebrados con la compañía tenedora.

Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Adquisición de subsidiaria - El 1 de julio de 2011, la Compañía fusionó a Rasteroz, la cual es una compañía privada y su actividad principal es invertir capital; quien posea 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.

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. 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 entre 90 y 180 días de vencidos, dependiendo del tipo de crédito otorgado. 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.

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. Adicionalmente, si se formaliza la Reestructura de una cuenta en cartera vencida se puede traspasar a cartera vigente.

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.

Pasivos bursátiles Senior Note - Incluyen los pasivos financieros, provenientes de la emisión de instrumentos financieros de deuda bursátil quirografaria en dólares americanos, 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 Note 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, así como los intereses devengados.

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 - A partir del 1 de enero de 2011, 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 periodo del reporte. La adopción de esta nueva política reduce paulatinamente el efecto de los ingresos por intereses durante la vida del crédito conforme se reciben los pagos parciales de capital e intereses. La Administración considera que este cambio contable es adecuado para la Compañía y consistente con las prácticas utilizadas por la mayoría de las empresas que operan dentro de la industria.

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	\$ 30,779	\$ 12,941
	<u>\$ 30,779</u>	<u>\$ 12,941</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	\$ 6,673,143	\$ 5,321,973
Menos-		
Intereses por devengar en operaciones de factoraje	(3,005,452)	(1,974,141)
Aforos en garantía	<u>(57,876)</u>	<u>(26,013)</u>
Cartera de crédito vigente, neta	3,609,815	3,321,819
Cartera vencida	125,981	69,135
Menos- Estimación preventiva para riesgo crediticios	<u>(125,981)</u>	<u>(69,638)</u>
Cartera de crédito, neta	<u>\$ 3,609,815</u>	<u>\$ 3,321,316</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.
	Distribuidora de Máquinas y Muebles de
8 Apoyándote, S.A. de C.V. SOFOM, ENR	8 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.
Distribuidora de Máquinas y Muebles de	
13 Mérida, S.A. de C.V.	13 Mueblería Frey, S.A. de C.V.
14 Viana Descuentos, S.A. de C.V.	Proveedores de la Construcción, S.A.
Operación y Auditoría S.A de C.V SOFOM,	de C.V.
15 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	\$ 69,638	\$ 79,599
Aplicaciones de cartera	(170,430)	(156,260)
Incrementos a la reserva	<u>226,773</u>	<u>146,299</u>
Saldo final	<u>\$ 125,981</u>	<u>\$ 69,638</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%	(3,3913)
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	<u>-</u>	-	-	-	-	<u>(45,515)</u>
Total	<u>\$ 3,735,796</u>					<u>\$ (125,981)</u>

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	\$ 2,968,652	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	\$ (14,843)
A-2	191,485	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	(1,896)
B-1	84,848	3.00%	4.99%	4.99%	4.99%	(4,234)
B-2	76,834	7.00%	9.99%	9.99%	9.99%	(7,676)
B-3	35,879	15.00%	19.99%	19.99%	19.99%	(7,172)
C-1	19,366	30.00%	39.99%	39.99%	39.99%	(7,745)
C-2	13,890	50.00%	59.99%	59.99%	59.99%	(8,332)
D	-	75.00%	89.99%	89.99%	89.99%	-
E	-	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-
Otras reservas	<u>-</u>	-	-	-	-	<u>(17,740)</u>
Total	<u>\$ 3,390,954</u>					<u>\$ (69,638)</u>

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	\$ 851,027	\$ 162,836
IVA por recuperar	23,083	14,726
Otros deudores	2,064	417
Impuesto sobre la renta por recuperar	<u>33,334</u>	<u>10,180</u>
	909,508	188,159
Estimación para otras cuentas por cobrar	<u>(13,708)</u>	<u>(13,708)</u>
	<u>\$ 895,800</u>	<u>\$ 174,451</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 contrato 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) BANK MORGAN STANLEY (France) SAS. 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 pata variable y para la pata 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 contruados 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:	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 \$ 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 período:	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	\$ 32,825		\$ (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
MORGAN	BANK MORGAN STANLEY (France) SAS
CR	CREDITO REAL, S.A. DE C.V. SOFOM ENR

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 evaluación. Las pruebas de efectividad prospectivas y retrospectivas muestran que la cobertura ha sido efectiva. Al 31 de Diciembre de 2010, \$25,729 se registraron en el rubro de instrumentos financieros derivados para reflejar el valor de mercado del CCS estimado por la contraparte. Los depósitos de colateral de \$7,718 equivalentes a 625 mil dólares estadounidenses, se entregaron a la contraparte para cubrir las llamadas de margen y se presentan en el rubro de disponibilidades restringidas. Adicionalmente se cuenta con líneas de crédito para cubrir las llamadas de margen.

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	\$ 0
Gastos y pagos anticipados	<u>332</u>	<u>193</u>
	86,610	193
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>\$ 153,680</u>	<u>\$ 70,387</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 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.

12. Pasivos burátiles y préstamos bancarios y de otros organismos

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la deuda se integra como sigue:

Tipo de crédito	Intermediario	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Garantía	Tasa	USD	2010	2009
Pasivos Bursátiles y préstamos de instituciones financieras								
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	nov-09	ene-10	NAFIN	TIE+1.5 pios.	\$	0	278,779
Cuenta Corriente	DXE Banco, S.A.	dic-09	ene-10	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	0	100,000
Cuenta Corriente	DXE Banco, S.A.	dic-09	ene-10	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	0	100,000
Cuenta Corriente	Banco MULTIVA, S.A.	oct-09	ene-10	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	0	45,533
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	sep-09	feb-10	NAFIN	TIE+3.0 pios.	\$	0	181,221
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	oct-09	feb-10	NAFIN	TIE+2.0 pios.	\$	0	250,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	jul-08	jul-10	Quirografaria	TIE+1.9 pios.	\$	0	500,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	jul-09	ago-10	NAFIN	TIE+3.25 pios.	\$	0	200,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	oct-09	sep-10	NAFIN	TIE+2.5 pios.	\$	0	200,000
Cuenta Corriente	INVEX, S.A.	sep-09	sep-10	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	0	37,500
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	jun-09	oct-10	NAFIN	TIE+3.0 pios.	\$	0	500,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	nov-09	oct-10	Quirografaria	TIE+3.3 pios.	\$	0	45,000
Cuenta Corriente	VE POR MAS, S.A.	dic-09	oct-10	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	0	50,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	jul-09	dic-10	Quirografaria	TIE+4.0 pios.	\$	0	227,500
Cuenta Corriente	DXE, NAFIN	dic-09	dic-10	Quirografaria	TIE+5.5 pios.	\$	0	40,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	oct-09	mar-11	NAFIN	TIE+3.25 pios.	\$	110,000	200,000
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	feb-10	jul-11	NAFIN	TIE+3.25 pios.	\$	181,035	0
Certificado Bursátil	DXE, Casa de Bolsa	nov-10	feb-13	Quirografaria	TIE+5.25 pios.	\$	240,000	0
Cuenta Corriente	NAFIN	jul-10	jul-11	Quirografaria	TIE+Pios de mercado	\$	13,611	0
Cuenta Corriente	NAFIN	sep-10	sep-11	Quirografaria	TIE+Pios de mercado	\$	150,000	0
Cuenta Corriente	NAFIN	dic-10	dic-11	Quirografaria	TIE+Pios de mercado	\$	200,000	0
Cuenta Corriente	INVEX	sep-10	mar-12	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	41,667	0
VE POR MAS, S.A.	VE POR MAS, S.A.	ago-10	ago-12	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	52,000	0
Cuenta Corriente	VE POR MAS, S.A.	nov-10	jul-12	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	28,500	0
Cuenta Corriente	DXE Banco, S.A.	jul-10	jun-13	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	85,333	0
Cuenta Corriente	DXE Banco, S.A.	jul-10	jun-13	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	125,000	0
Cuenta Corriente	DXE Banco, S.A.	ago-10	jun-13	Prendaria	TIE+Pios de mercado	\$	171,428	0
Subtotal pasivos en pesos							1,396,624	2,956,223
Senior Notes *	Bank of America	abr-10	abr-15	Quirografaria	10.25%	210,000	2,563,164	0
Intereses							65,580	8,491
Total						\$	4,023,968	2,964,714

* 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 DESARROLLO, 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.

La 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 TIE 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	11,083	9,813
Impuestos por pagar	<u>549</u>	<u>272</u>
	<u>\$ 23,069</u>	<u>\$ 19,340</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>7,584</u>	<u>4,485</u>
	<u>67,167</u>	<u>18,818</u>
	<u>\$ 90,236</u>	<u>\$ 38,158</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	<u>13,018</u>	<u>8,741</u>
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 \$492,693. De los cuales, \$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. Los \$ 52,409 reflejan el efecto retrospectivo de la fusión

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 \$49,933, 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	\$ 9,667	\$ 6,271
Venta de adjudicados	371	454
Otros gastos	(2,262)	(2,383)
Devoluciones de impuestos	230	8,195
	<u>\$ 8,006</u>	<u>\$ 12,537</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	\$ (1,632)	\$ (28,077)
Causado	\$ (2,023)	\$ (1,462)

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	(50,042)	(17,589)
Pasivo por impuestos diferidos, neto	\$ 29,319	\$ 23,993

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	5%	8%
Tasa efectiva	2%	14%

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 valorar 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 valorar 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 aquéllas 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.

* * * * *

Anexo 2. Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2011 y 2010.

**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.

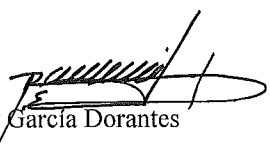
De conformidad con el cuarto párrafo del artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular única de emisoras), en el que se indica que las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas, respecto 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					
Inversiones en valores:			Pasivos bursátiles	\$ 1,943,961	\$ 592,703
Títulos para negociar	253,610	445,005	Préstamos bancarios y de otros organismos:	3,122,124	2,563,764
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
				1,569,928	867,501
Operaciones con valores y derivadas:			Operaciones con valores y derivadas		
Saldos deudores en operaciones de reporto	521,445	-	Saldos acreedores en operaciones de reporto	-	-
Operaciones con instrumentos financieros derivados	521,445	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		
			Impuestos y PTU diferidos, (neto)	80,913	29,319
Cartera de crédito vencida:			Créditos diferidos y cobros anticipados	-	-
Créditos comerciales:			Total pasivo	6,892,342	4,151,687
Actividad empresarial o comercial	109,040	125,981			
Entidades financieras	-	-	Capital contable		
Entidades gubernamentales	-	-	Capital contribuido:		
Créditos al consumo	-	-	Capital social	507,443	492,693
Créditos a la vivienda	-	-	Aportaciones para futuros aumentos de capital	-	-
Total de cartera de crédito vencida	-	-	Prima en venta de acciones	-	-
			Obligaciones subordinadas en circulación	507,443	492,693
Cartera de crédito:					
Menos - Estimación preventiva para riesgos crediticios	5,512,158	3,735,796	Capital ganado:		
Total de cartera de crédito, (neto)	5,381,618	3,609,815	Reserva de capital	-	-
			Resultado de ejercicios anteriores	537,422	320,606
Derechos de cobro adquiridos			Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-	-
(-)Menos - Estimación por irreuperabilidad o difícil cobro	-	-	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-	-
Total de cartera de crédito, (neto)	5,381,618	3,609,815	Efecto acumulado por conversión	-	-
			Resultado por tenencia de activos no monetarios	415,327	211,889
Otras cuentas por cobrar, (neto)			Resultado neto	952,949	592,495
Inmuebles, mobiliario y equipo, (neto)	14,282	16,067			
Inversiones permanentes en acciones	364,039	-	Total capital contable	1,460,392	1,025,188
Otros activos			Total pasivo y capital contable	\$ 8,352,734	\$ 5,176,875
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	179,435	153,680			
Total activo	\$ 8,352,734	\$ 5,176,875			

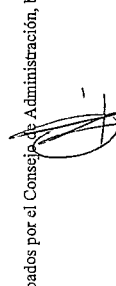
Cuentas de Orden (Nota 21)

	2011	2010
Compromisos crediticios		
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito	\$ 103,992	\$ 204,461
vencida	\$ 39,941	\$ 45,462

"El saldo histórico del capital social al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es de \$02,707 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. Ángel Romanos Berrondo
Director General


Lic. Lorena Cárdenas Costas
Director de Finanzas


L.C. Noh 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.

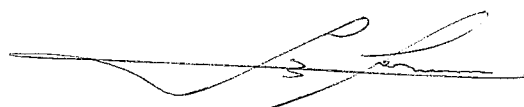
**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria (antes Crédito Real, S.A. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada)**
Av. Insurgentes Sur 664 3er Piso, Colonia Del Valle, Mexico D.F.

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)	-
	847,412	529,219
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	29,288	49,055
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	(327,724)	-
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(332,386)	(7,703)
Incremento o disminución neto de efectivo	33,535	17,838
Disponibilidades al inicio del período	30,779	12,941
Disponibilidades al final del período	\$ 64,314	\$ 30,779

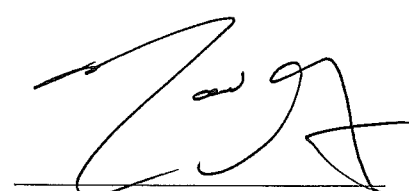
“Los presentes estados consolidados de flujos de efectivo fueron aprobados por el Consejo de Administración, bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben”.



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 1º 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*	-	7,718
	<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	2011	
		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 (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 (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	(19,894)	(13,018)
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;

- 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.
- 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 los 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.

* * * * *

Anexo 3. Estados Financieros Intermedios Condensados Consolidados No Auditados, con Informe de Revisión Limitada de los Contadores Independientes, al 31 de marzo de 2012 y 2011.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V.,
Sociedad Financiera de Objeto
Múltiple, Entidad No Regulada y
Subsidiaria**

Estados financieros intermedios
condensados consolidados (no
auditados) por el período de tres meses
que terminó el 31 de marzo de 2012 y
2011

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria**

**Informe de revisión limitada de los contadores
independientes y estados financieros intermedios
condensados consolidados (no auditados) por el
período de tres meses que terminó el 31 de marzo de
2012 y 2011**

Contenido	Pagina
Informe de los contadores independientes	1
Balances generales intermedios condensados consolidados	3
Estados de resultados intermedios condensados consolidados	5
Estados de variaciones en el capital contable intermedios condensados consolidados	6
Estados de flujos de efectivo intermedios condensados consolidados	7
Notas a los estados financieros intermedios condensados consolidados	8

Informe de revisión intermedia 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

Hemos revisado el balance general condensado consolidado de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria (la Compañía) al 31 de marzo de 2012 y los estados condensados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, que les son relativos, por los períodos de tres meses que terminaron el 31 de marzo de 2012 y 2011. La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de esta información financiera intermedia de acuerdo con los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la Comisión) incluidos en las "Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito" (las Disposiciones).

Nuestras revisiones fueron realizadas de acuerdo con la Norma para Trabajos de Revisión 9020, "Revisión de información financiera intermedia realizada por el auditor independiente de la entidad", emitida por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. (IMCP). Una revisión de información financiera intermedia consiste en llevar a cabo investigaciones, principalmente con el personal responsable de los asuntos financieros y contables, así como en aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión es sustancialmente menor en alcance que una auditoría realizada de conformidad con las Normas de Auditoría generalmente aceptadas en México y, en consecuencia, no permite tener la seguridad de conocer todos los asuntos importantes que pudieran identificarse en una auditoría. Consecuentemente, no expresamos una opinión de auditoría.

Con base en nuestras revisiones, no tuvimos conocimiento de situación alguna que llamara a nuestra atención para considerar que la información financiera intermedia que se acompaña no presenta razonablemente, en todos los aspectos importantes la situación financiera (no auditada) de Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria al 31 de marzo de 2012 y los resultados (no auditados) de sus operaciones, las variaciones en su capital contable y sus flujos de efectivo por el período de tres meses que terminaron el 31 de marzo de 2012 y 2011 se presentan de conformidad con los criterios contables establecidos por la Comisión.

Hemos examinado previamente de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México, los balances generales condensados consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2011, y sus relativos estados condensados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, por los años que terminaron en esas fechas; sobre el cual emitimos una opinión sin salvedades con fecha 10 de abril de 2012.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited



C.P.C. Rony García Dorantes
4 de mayo de 2012

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria**

**Balances generales intermedios condensados
consolidados**

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011
(En miles de pesos)

Activo	31 de marzo de 2012 (No auditados)	31 de diciembre de 2011
Disponibilidades	\$ 68,140	\$ 64,314
Inversión en valores:		
Títulos para negociar	285,694	253,610
Operaciones con instrumentos financieros derivados	257,763	521,445
Cartera de crédito vigente:		
Créditos comerciales	<u>5,447,014</u>	<u>5,403,118</u>
Total cartera de crédito vigente	5,447,014	5,403,118
Cartera de crédito vencida:		
Créditos comerciales	<u>105,705</u>	<u>109,040</u>
Total de cartera de crédito vencida	<u>105,705</u>	<u>109,040</u>
Cartera de crédito	5,552,719	5,512,158
Estimación por pérdida para riesgos crediticios	<u>(123,417)</u>	<u>(130,540)</u>
Cartera de crédito (neta)	5,429,302	5,381,618
Otras cuentas por cobrar (neto)	1,756,025	1,573,991
Mobiliario y equipo (neto)	13,979	14,282
 Inversiones permanentes en acciones de asociada	 382,003	 364,039
 Otros activos:		
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles y otros	<u>164,383</u>	<u>179,435</u>
Total activo	<u>\$ 8,357,289</u>	<u>\$ 8,352,734</u>

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria**

**Balances generales intermedios condensados
consolidados**

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011
(En miles de pesos)

Pasivo y capital contable	31 de marzo de 2012 (No auditados)	31 de diciembre de 2011
Pasivos bursátiles	\$ 1,844,682	\$ 1,943,961
Pasivos bursátiles (Senior notes)	2,868,390	3,122,124
Préstamos bancarios y de otros organismos		
De corto plazo	1,168,428	1,053,932
De largo plazo	<u>571,447</u>	<u>515,996</u>
	1,739,875	1,569,928
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	187,248	171,233
Impuestos a la utilidad por pagar	22,698	4,183
Impuestos diferidos (neto)	<u>98,694</u>	<u>80,913</u>
Total pasivo	6,761,587	6,892,342
Capital contable		
Capital contribuido:		
Capital social	507,443	507,443
Capital ganado:		
Resultado de ejercicios anteriores	952,949	537,422
Resultado neto	<u>135,310</u>	<u>415,527</u>
	<u>1,088,259</u>	<u>952,949</u>
Total capital contable	<u>1,595,702</u>	<u>1,460,392</u>
Total pasivo y capital contable	<u>\$ 8,357,289</u>	<u>\$ 8,352,734</u>

Las notas adjuntas son parte de estos estados financieros intermedios condensados consolidados.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria**

**Estados de resultados intermedios condensados
consolidados
(no auditados)**

**Por el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2012 y 2011
(En miles de pesos, excepto por los importes de acciones)**

	31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2011
Ingresos por intereses	\$ 508,571	\$ 464,673
Gastos por intereses	<u>(155,620)</u>	<u>(138,528)</u>
Margen financiero	352,951	326,145
Estimación preventiva para riesgos crediticios	<u>(77,081)</u>	<u>(232,095)</u>
Margen financiero ajustados por riesgos crediticios	275,870	94,050
Comisiones y tarifas pagadas	(20,773)	(14,457)
Otros ingresos de la operación	<u>5,386</u>	<u>4,328</u>
Ingresos totales de la operación	(15,387)	(10,129)
Gastos de administración y promoción	<u>(108,659)</u>	<u>(86,702)</u>
Utilidad de operación	151,824	(2,781)
Impuesto a la utilidad causado	14,065	(42)
Impuesto a la utilidad diferido	<u>20,413</u>	<u>(14,544)</u>
Resultado antes de participación en asociada	<u>117,346</u>	<u>11,805</u>
Participación en el resultado de asociada	<u>17,964</u>	<u>-</u>
Resultado neto	<u>\$ 135,310</u>	<u>\$ 11,805</u>
Utilidad por acción:		
Utilidad neta básica por acción	<u>\$ 0.45</u>	<u>\$ 0.79</u>
Promedio ponderado de acciones en circulación	<u>300,000,000</u>	<u>15,028,558</u>

Las notas adjuntas son parte de estos estados financieros intermedios condensados consolidados.

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria

Estados de variaciones en el capital contable intermedios
condensados consolidados

Por el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2012 y 2011
(En miles de pesos)

	Capital pagado		Capital ganado		
	Capital social	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado neto	Total capital contable	
Saldos al 31 de diciembre de 2010	\$ 492,693	\$ 320,606	\$ 211,889	\$ 1,025,188	
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas-					
Traspaso a resultados del ejercicio anterior	-	211,889	(211,889)	-	
Total de movimientos aprobados por los accionistas	-	211,889	(211,889)	-	
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral-					
Resultado neto	-	-	11,805	11,805	
Total resultado neto integral	-	-	11,805	11,805	
Saldos al 31 de marzo de 2011 (no auditados)	492,693	532,495	11,805	1,036,993	
Saldos al 31 de diciembre de 2011	507,443	537,422	415,527	1,460,392	
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas-					
Efecto por fusión	-	-	-	-	
Traspaso a resultados del ejercicio anterior	-	415,527	(415,527)	-	
Total de movimientos aprobados por los accionistas	-	415,527	(415,527)	-	
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral-					
Resultado neto	-	-	135,310	135,310	
Total resultado neto integral	-	-	135,310	135,310	
Saldos al 31 de marzo de 2012 (no auditados)	\$ 507,443	\$ 952,949	\$ 135,310	\$ 1,595,702	

Las notas adjuntas son parte de estos estados financieros intermedios condensados consolidados.

**Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple,
Entidad No Regulada y Subsidiaria**

**Estados de flujos de efectivo intermedios condensados
consolidados (no auditados)**

Por el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2012 y 2011
(En miles de pesos)

	31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2011
Resultado neto	\$ 135,310	\$ 11,805
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Depreciación y amortización	582	561
Provisiones	1,712	20,603
Impuestos a la utilidad diferidos	34,478	(14,586)
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(17,964)	-
	<u>154,118</u>	<u>18,383</u>
Actividades de operación:		
Cambios en inversiones en valores	(32,084)	77,877
Cambios en operaciones con instrumentos derivados	263,682	84,542
Cambios en cartera de crédito	(47,683)	(10,476)
Cambios en otras cuentas por cobrar	(182,034)	(246,429)
Cambios en otros activos	12,131	(29,545)
Cambios en pasivos bursátiles	(353,013)	177,590
Cambios en préstamos bancarios y de otros organismos	169,946	(68,388)
Cambios en otras cuentas por pagar	<u>19,043</u>	<u>26,611</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	<u>(150,012)</u>	<u>11,782</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	<u>(280)</u>	<u>-</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(280)</u>	<u>-</u>
Incremento neto de disponibilidades	3,826	30,165
Disponibilidades al inicio del período	<u>64,314</u>	<u>30,779</u>
Disponibilidades al final del período	<u>\$ 68,140</u>	<u>\$ 60,944</u>

Las notas adjuntas son parte de estos estados financieros intermedios condensados consolidados.

Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada y Subsidiaria

Notas a los estados financieros intermedios condensados consolidados (no auditados)

**Por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2012 y 2011
(En miles de pesos)**

1. Actividades y eventos del período

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 otorgan 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.

Durante el primer trimestre de 2012, 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.

2. Bases de presentación

- a. **Información financiera a fechas intermedias** - Los estados financieros intermedios condensados consolidados adjuntos por los periodos que terminaron el 31 de marzo de 2011 y 2012, no han sido auditados. Según los comentarios de la administración de la Compañía, se incluyen todos los ajustes (que principalmente comprenden ajustes normales y recurrentes) necesarios para una presentación razonable de los estados financieros preliminares condensados adjuntos. Los resultados de los periodos no son necesariamente representativos de los resultados por el año completo. Estos estados financieros deben ser leídos junto con los estados financieros auditados de la Compañía y sus notas correspondientes por el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2011.

3. Resumen de políticas contables

Análisis por segmento - La compañía solo elabora información financiera por la totalidad de la actividades y no emite información por segmento. Todas las operaciones se desarrollan en México. Los ingresos por intereses reconocidos por cada producto son los siguientes:

	31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2011
Nómina	\$ 377,307	\$ 340,252
Bienes duraderos	50,296	56,432
Grupal	<u>68,489</u>	<u>63,205</u>
Ingresos por cartera	496,092	459,889
Otros (1)	<u>12,479</u>	<u>4,784</u>
Total	<u>\$ 508,571</u>	<u>\$ 464,673</u>

- (1) Corresponden principalmente a ganancias obtenidas por inversiones en valores de títulos para negociar.

4. Inversiones en valores

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011, las inversiones en valores se integran de la siguiente forma:

	Monto invertido	Tasa promedio	31 de marzo de 2012
Papel corporativo (a)	\$ 42,707	10.25%	\$ 45,723
Pagaré bancario	<u>239,937</u>	5.05%	<u>239,971</u>
Total títulos para negociar	<u>239,937</u>		<u>239,971</u>
Total inversiones en valores	<u>\$ 282,644</u>		<u>\$ 285,694</u>

	Monto invertido	Tasa promedio	31 de diciembre de 2011
Papel corporativo (a)	\$ 42,707	10.25%	\$ 46,734
Papel bancario	<u>206,846</u>	5.00%	<u>206,876</u>
Total títulos para negociar	<u>206,846</u>		<u>206,876</u>
Total inversiones en valores	<u>\$ 249,553</u>		<u>\$ 253,610</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 marzo de 2012, las inversiones en dólares de la Compañía representan \$45,723 pesos.

Las inversiones en títulos para negociar, denominados en pesos, al 31 de marzo de 2012 están integradas por deuda bancaria cuyos vencimientos van desde 1 a 31 días.

5. Cartera de crédito

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011, la cartera de crédito se integra como sigue:

	31 de marzo de 2012	31 de diciembre de 2011
Cartera comercial-		
Cartera de crédito bruta	\$ 9,572,022	\$ 9,679,205
Menos-		
Intereses por devengar en operaciones de factoraje	(4,068,440)	(4,217,555)
Aforos en garantía	<u>(56,568)</u>	<u>(58,532)</u>
Cartera de crédito vigente	5,447,014	5,403,118
 Cartera vencida	105,705	109,040
Menos- Estimación preventiva para riesgo crediticios	<u>(123,417)</u>	<u>(130,540)</u>
 Cartera de crédito, neta	<u>\$ 5,429,302</u>	<u>\$ 5,381,618</u>

Al término de marzo de 2012 se tiene una cartera vigente restringida por \$596.2 al amparo de contratos de apertura de créditos por aval.

La cartera bruta está conformada al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011 por 453,000 y 468,000 clientes. El monto promedio del crédito asciende a \$10 y \$11, respectivamente y el plazo promedio para ambos periodos es de 30 meses.

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 marzo de 2012, 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>925,677</u>	\$ <u>490,881</u>	\$ <u>254,163</u>	\$ <u>1,670,721</u>

Al 31 de marzo de 2012, la antigüedad de los saldos de la cartera vencida es la siguiente:

	91 a 180	181 a 365	Total
Total	\$ <u>105,705</u>	\$ <u>-</u>	\$ <u>105,705</u>

6. Estimación preventiva para riesgos crediticios

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011, los movimientos de la estimación preventiva de riesgos crediticios fueron los siguientes:

	31 de marzo 2012	31 de diciembre 2011
Saldo inicial	\$ 130,540	\$ 125,981
Aplicaciones de cartera	(84,204)	(304,416)
Incrementos a la reserva	<u>77,081</u>	<u>308,975</u>
Saldo final	<u>\$ 123,417</u>	<u>\$ 130,540</u>

La provisión preventiva por rango para riesgos crediticios al 31 de marzo de 2012, es el siguiente:

Tabla de sitios dentro 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	\$ 3,776,293	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	\$ (18,881)
A-2	925,677	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	(9,164)
B-1	490,881	1.00%	3.00%	4.99%	4.99%	(24,495)
B-2	254,163	5.00%	7.00%	9.99%	9.99%	(25,391)
B-3	28,665	10.00%	15.00%	19.99%	19.99%	(5,730)
C-1	36,982	20.00%	30.00%	39.99%	39.99%	(14,789)
C-2	40,058	40.00%	50.00%	59.99%	59.99%	(24,031)
D	-	60.00%	75.00%	89.99%	89.99%	-
E	-	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-
Otras reservas	<u>-</u>	-	-	-	-	<u>(936)</u>
Total	<u>\$ 5,552,719</u>					<u>\$ (123,417)</u>

La provisión preventiva por rango para riesgos crediticios al 31 de diciembre de 2011, es el siguiente:

Tabla de sitios dentro 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	<u>-</u>					<u>(25,351)</u>
Total	<u>\$ 5,512,158</u>					<u>\$ (130,540)</u>

7. Otras cuentas por cobrar, neto

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011, el rubro de otras cuentas por cobrar, se integra como sigue:

	31 de marzo de 2012	31 de diciembre de 2011
Otras cuentas por cobrar a distribuidores (a)	1,686,131	\$ 1,518,719
IVA por recuperar	47,862	35,143
Otros deudores	13,042	10,683
Impuesto sobre la renta por recuperar	<u>36,698</u>	<u>23,154</u>
	1,783,733	1,587,699
 Estimación para otras cuentas por cobrar	 <u>(27,708)</u>	 <u>(13,708)</u>
	<u>\$ 1,756,025</u>	<u>\$ 1,573,991</u>

(a) Se integran por :

Concepto	31 de marzo de 2012	31 de diciembre de 2011
Ingresos devengados en período anticipado	\$ 381,403	\$ 370,429
Anticipos a distribuidores	953,442	866,530
Responsabilidad subsidiaria del distribuidor	247,972	216,138
Otros adeudos	<u>103,314</u>	<u>65,622</u>
	<u>\$ 1,686,131</u>	<u>\$ 1,518,719</u>

8. 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 America Mexico, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo financiero Bank of America (2) CREDIT SUISSE AG, Cayman Islands Branch, (3) BANK MORGAN STANLEY (France) SAS. La posición primaria cubierta son los Senior Notes, deuda bursátil quirografaria emitida el 14 de abril de 2010 por \$210,000 de dólares estadounidenses, listada en la Bolsa de Luxemburgo, bajo la regulación 144A (CUSIP 22547AAA9) y bajo la regulación S (CUSIP P32506AA8) y con vencimiento el 14 de abril del 2015. Este instrumento pagará de forma semestral una tasa de interés del 10.25% anual, los días 14 de abril y 14 de octubre de cada año.

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 y el intercambio del pago de intereses en tasa fija en dólares americanos a tasa variable en pesos. 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 pata variable y para la pata 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 la 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 marzo de 2012, los CCS contratados son los siguientes:

CARACTERÍSTICA	BOFA (1)	BOFA (2)	CS	MORGAN
Fecha de concertación:	09 de abril de 2010	22 de septiembre 2010	09 de abril de 2010	22 de septiembre 2010
Fecha de inicio:	14 de abril de 2010	24 de septiembre 2010	13 de abril de 2010	24 de septiembre 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%
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
Valor de mercado USD	\$ 8,681,110	\$ 675,507	\$ 8,790,288	\$ 1,976,227
Colateral MXN	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

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 evaluación. Las pruebas de efectividad prospectivas y retrospectivas muestran que la cobertura ha sido efectiva. Al 31 de marzo de 2012, \$ 257,763 se registraron en el rubro de instrumentos financieros derivados para reflejar el valor de mercado del CCS estimado por la contraparte y utilizando la misma metodología se registró el valor razonable de los Senior Notes en el rubro de pasivos bursátiles Senior Notes. Los depósitos de colateral se entregan a la contraparte para cubrir las llamadas de margen y se presentan en el rubro de disponibilidades restringidas, al cierre de marzo de 2012 no existen llamadas de margen. Adicionalmente se cuenta con líneas de crédito para cubrir las llamadas de margen.

9. Inversiones permanentes en asociadas

Al 31 de marzo de 2012, las inversiones permanentes en subsidiaria y asociadas se integran como sigue:

Compañía	31 de marzo de 2012		
	% de Participación	Valor contable	Participación en los resultados
Directodo México, S.A.P.I. de C.V.	49.00	\$ 61,627	\$ 11,647
Publiseg, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.	49.00	<u>320,376</u>	<u>6,317</u>
		<u>\$ 382,003</u>	<u>\$ 17,964</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 originación se realizan en forma exclusiva para la Compañía. Al 31 de marzo de 2012, 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 Secretaría 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.

10. Pasivos bursátiles y préstamos bancarios y de otros organismos

Al 31 de marzo de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, la deuda se integra como sigue:

	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	31 de marzo de 2012	31 de diciembre de 2011
Certificados bursátiles	TIE + 1.4%	Varias tasas		
Préstamos Bancarios	a 3.25%	2014	\$ 1,840,000	\$ 1,940,000
en pesos	TIE + puntos de mercado	2015	1,606,506	1,425,888
Préstamos Bancarios en USD	LIBOR + Puntos de mercado	Junio 13, 2012	<u>128,093</u>	<u>139,476</u>
Subtotal			3,574,599	3,505,364
Senior Notes	10.25%	Abril 14, 2015	2,845,225	3,108,907
Intereses			<u>33,123</u>	<u>21,742</u>
Total			<u>\$ 6,452,947</u>	<u>\$ 6,636,013</u>

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 fué autorizado el 15 de noviembre de 2011 y vencerá el 15 de noviembre de 2016.

Al 31 de marzo de 2012, se tienen emisiones de Certificados Bursátiles por un monto total de \$1,840,000 pesos, de los cuales \$1,440,000 pesos son quirografarios y \$400,000 pesos cuentan con la garantía parcial de 30% por parte de Nafin y 30% por parte del BID.

Al 31 de marzo de 2012, la Compañía también cuenta con préstamos bancarios garantizados por \$686,826 y préstamos bancarios quirografarios por \$1,047,773. Dichas líneas fueron otorgadas por varias instituciones, para financiar capital de trabajo y compra de cartera. Las líneas de crédito tienen fechas de vencimiento de entre 90 días y tres años y pagan interés a una tasa variable.

Al 31 de marzo de 2012, 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 12.8093, representa \$128,093 pesos y paga intereses a una tasa variable de LIBOR más puntos de mercado.

Los vencimientos de la deuda contratada son como siguen:

2012	\$	2,289,666
2013		832,294
2014		449,782
2015		2,848,082
Intereses		<u>33,123</u>
Total	\$	<u>6,452,947</u>

11. Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

Al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011, el rubro de acreedores diversos y otras cuentas por pagar se integra como sigue:

	31 de marzo de 2012	31 de diciembre de 2011
Provisiones para obligaciones diversas	\$ 17,817	\$ 30,645
Pasivo por obligaciones laborales al retiro	12,869	12,038
Impuestos por pagar	2,517	1,719
Otras cuentas por pagar a distribuidores	101,448	87,639
IVA por pagar	27,282	29,839
Otros	<u>25,315</u>	<u>9,353</u>
	<u>\$ 187,248</u>	<u>\$ 171,233</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.

12. Capital contable

El capital social al 31 de marzo de 2012 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	<u>-</u>	<u>111,236,862</u>	<u>111,236,862</u>
Total	<u>37,555,390</u>	<u>262,444,610</u>	<u>300,000,000</u>

Al 31 de marzo de 2012 y al 31 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 marzo de 2012, 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.

13. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - La tasa es 30% para los años 2012 y 2011, y será 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 los 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.

14. Asuntos Fiscales

- a. 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.

- b. 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.

15. 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.

16. 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 marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011, las cuentas de orden se integran como sigue:

Cuentas de orden	31 marzo 2012	31 diciembre 2011
Compromisos crediticios	\$ <u>134,883</u>	\$ <u>103,992</u>
Intereses devengados no cobrados derivados de cartera de crédito vencida	\$ <u>42,959</u>	\$ <u>39,941</u>

* * * * *

Anexo 4. Información correspondiente al primer trimestre de 2012, a que se refiere el artículo 33, fracción II de la Circular Única.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Primer Reporte Trimestral 2012.

Anexo 5. Opinión legal del abogado independiente.

México, D.F., a 15 de junio de 2012

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
Vicepresidencia de Supervisión Bursátil
Dirección General de Emisiones Bursátiles
Av. Insurgentes Sur No. 1971, Torre Norte, Piso 7
Colonia Guadalupe Inn
01020 México, D.F.

Atención: L.C. María de Lourdes Abán Sánchez
Director General de Emisiones Bursátiles

Hacemos referencia al programa con carácter revolvente de certificados bursátiles que Crédito Real, S.A.P.I. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado, Entidad No Regulada (la “Emisora”) tiene establecido por un monto total de \$2,500’000,000.00 (dos mil quinientos millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión, autorizado por esa Comisión mediante oficio número 153/31689/2011 de fecha 15 de noviembre de 2011 (el “Programa”).

Hemos asesorado a la Emisora, como abogados externos independientes, en relación con la actualización del prospecto de colocación del Programa y la segunda emisión (la “Segunda Emisión”) de certificados bursátiles a ser colocados al amparo del Programa”, por un monto de hasta \$1,000’000,000.00 (un mil millones de Pesos 00/100 M.N.).

En tal carácter, hemos revisado la documentación de la Emisora que se señala más adelante, a efecto de rendir una opinión al respecto, de acuerdo con lo previsto en el artículo 87, fracción II, de la Ley del Mercado de Valores, y en el artículo 2o., fracción I, inciso h) de las “Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras y a otros Participantes del Mercado de Valores” expedidas por esa Comisión.

Para efectos de la presente opinión, hemos examinado exclusivamente la siguiente documentación:

- a) la solicitud dirigida a esa Comisión en relación con la Segunda Emisión (la “Solicitud”) y sus alcances, y sus respectivos anexos;
- b) el proyecto de título que amparará los certificados bursátiles correspondientes a la Segunda Emisión, presentado con la Solicitud;
- c) copia certificada de la escritura pública número 85,643, de fecha 12 de febrero de 1993, otorgada ante el licenciado Arturo Sobrino Franco, notario público número 49 del Distrito Federal, e inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal, en el folio mercantil número 170,184 Bis, el 1º de marzo de 1993, relativa a la constitución de la Emisora;

- d) copia certificada de la escritura pública número 9,369, de fecha 6 de julio de 2011, otorgada ante el licenciado Guillermo Escamilla Narváez, notario público número 243 del Distrito Federal, inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Distrito Federal, en los folios mercantiles números 65090* y 170,184 B, el 21 de julio de 2011, así como en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del Estado de Jalisco, en el folio electrónico número 48369*1, el 27 de julio de 2011, que contiene la protocolización del acta de la asamblea general extraordinaria y ordinaria de accionistas de la Emisora, celebrada el 17 de junio de 2011, a las once horas, que resolvió, entre otras cosas, (i) la fusión de Crédito Real, como sociedad fusionante y que subsiste, con Futu-Iem, S.A.P.I. de C.V. y Rasteroz, S.A. de C.V., como sociedades fusionadas y que se extinguen, (ii) la adopción por Crédito Real de la modalidad de “Sociedad Anónima Promotora de Inversión”, (iii) la reforma integral de los estatutos sociales de Crédito Real; y (v) la revocación y otorgamiento de poderes;
- e) copia certificada de la escritura número 9,544, de fecha 26 de agosto de 2011, otorgada ante el licenciado Guillermo Escamilla Narváez, notario público número 243 del Distrito Federal, que contiene la protocolización del acta de la sesión del Consejo de Administración de la Emisora, celebrada el 19 de agosto de 2011, en la que, entre otras cosas, se acordó (i) establecer el Programa y llevar a cabo emisiones al amparo del mismo; y (ii) autorizar a los apoderados de la Emisora, señores Ángel Francisco Romanos Berrondo, Francisco Berrondo Lagos, Eduardo Saiz Fernández, Lorena Margarita Cárdenas Costas y Luis Calixto López Lozano, para llevar a cabo los actos, trámites y gestiones necesarios para el establecimiento del Programa y la realización de las emisiones al amparo del mismo, incluyendo la determinación de las características de cada emisión; y
- f) copias certificadas de (1) la escritura pública número 5,940, de fecha 27 de noviembre de 1978, otorgada ante el licenciado Jorge Alfredo Domínguez Martínez, notario público número 40 del Distrito Federal, e inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal, en el folio mercantil número 686, que contiene el acta constitutiva de Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (el “Representante Común”); (2) la escritura pública número 31,782, de fecha 11 de diciembre de 2007, otorgada ante el licenciado Alberto T. Sánchez Colín, notario público número 83 del Distrito Federal, que contiene la compulsión de los estatutos sociales vigentes del Representante Común; y (3) la escritura pública número 34,063, de fecha 15 de julio de 2011, otorgada ante el Lic. Alberto T. Sánchez Colín, notario público número 83 del Distrito Federal, e inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal, en el folio mercantil número 686, el 21 de julio de 2011, en el que constan las facultades de las señoras Patricia Flores Milchorena y Claudia Beatriz Zermeno Inclán, y de los señores Jacobo Guadalupe Martínez Flores y Héctor Eduardo Vázquez Abén, como apoderados del Representante Común, incluyendo los poderes para actos de administración y para suscribir títulos de crédito.

- g) opinión legal de fecha 14 de junio de 2012, suscrita por la firma César Roel Abogados, despacho independiente especialista en materia laboral, de la cual se anexa una copia a la presente como Anexo 1, que versa sobre la legalidad de los pagos efectuados por los empleadores de los acreditados de los créditos con pago vía nómina de la Emisora, por cuenta de los propios acreditados.

En relación con esta opinión, hemos supuesto, sin haber realizado investigación o verificación alguna:

- i) La autenticidad de todas las firmas y de los documentos que nos fueron proporcionados para efectos de llevar a cabo nuestra revisión y rendir la presente opinión;
- ii) Que el Representante Común ha obtenido todas las autorizaciones corporativas o de cualquier otra índole, que en su caso fueren necesarias para fungir como representante común de los tenedores de los certificados bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa;
- iii) Que los estatutos sociales de la Emisora y del Representante Común no han sufrido modificaciones ulteriores a las contenidas en las escrituras públicas que hemos revisado;
- iv) Que los respectivos poderes otorgados por la Emisora y el Representante Común, contenidos en los instrumentos que hemos revisado, no han sido revocados, limitados o modificados en forma alguna, ni lo habrán sido a la fecha de emisión de los certificados bursátiles; y
- v) Que la emisión de los certificados bursátiles no constituye ni constituirá una operación en fraude de los acreedores de la Emisora.

Considerando lo anterior, manifestamos a esa Comisión que a nuestro leal saber y entender:

1. La Emisora fue debidamente constituida y existe legalmente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
2. El Representante Común fue debidamente constituido y existe legalmente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
3. De conformidad con la legislación aplicable, los estatutos sociales vigentes de la Emisora, y las resoluciones de su Consejo de Administración, ésta tuvo y tiene capacidad suficiente para (i) establecer el Programa; (ii) llevar a cabo la inscripción preventiva en el Registro Nacional de Valores (la "Inscripción"); y (iii) realizar las distintas emisiones y la oferta pública de los certificados bursátiles, al amparo del Programa, incluyendo los correspondientes a la Segunda Emisión.
4. Las resoluciones del Consejo de Administración de la Emisora, relativas al establecimiento del Programa y la realización de emisiones de certificados bursátiles al amparo del mismo, fueron válidamente adoptadas.

5. De conformidad con la legislación aplicable y los estatutos sociales vigentes del Representante Común, éste tiene capacidad suficiente para actuar como representante común de los tenedores de los certificados bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa, incluyendo los correspondientes a la Segunda Emisión.
6. Los señores Ángel Francisco Romanos Berrondo, Francisco Berrondo Lagos, Eduardo Saiz Fernández, Lorena Margarita Cárdenas Costas y Luis Calixto López Lozano están debidamente facultados para suscribir, en representación de la Emisora, los certificados bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa (incluyendo los correspondientes a la Segunda Emisión); en el entendido de que dicha facultad debe ejercerse conjuntamente por cualesquiera dos de ellos.
7. Las señoras Patricia Flores Milchorena y Claudia Beatriz Zermeño Inclán, y los señores Jacobo Guadalupe Martínez Flores y Héctor Eduardo Vázquez Abén se encuentran debidamente facultados, en lo individual, para firmar el título representativo de los certificados bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa (incluyendo los correspondientes a la Segunda Emisión), en nombre y representación del Representante Común, únicamente para aceptar el cargo.
8. Habiéndose suscrito el título representativo de los certificados bursátiles correspondientes a la Segunda Emisión, por la Emisora y el Representante Común, a través de sus respectivos representantes mencionados en los numerales 6 y 7 anteriores, y en los términos del proyecto de título presentado con la Solicitud (i) los certificados bursátiles habrán sido válidamente emitidos; y (ii) las obligaciones derivadas de dichos certificados bursátiles a cargo de la Emisora, serán exigibles en sus términos.
9. Es correcta la afirmación contenida en el prospecto de colocación del Programa, en el sentido de que *“los pagos de amortizaciones efectuados por las dependencias gubernamentales, 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.”*

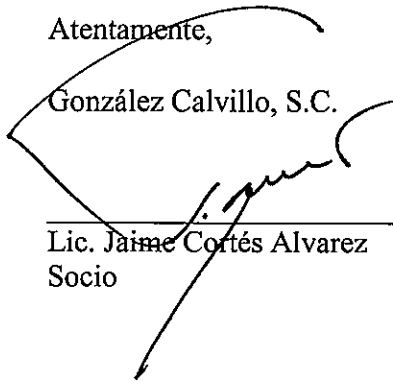
La opinión contenida en el numeral 9 anterior, se basa en la opinión legal referida en el inciso g) de la presente.

Nuestras opiniones aquí expresadas, se basan en la información y documentación que nos ha sido proporcionada por la Emisora, y en las circunstancias existentes a la fecha y de las que nosotros tenemos conocimiento; y se limitan a cuestiones de ley mexicana en vigor en esta fecha, y a los aspectos previstos en el artículo 87, fracción II de la Ley del Mercado de Valores.

Esta opinión se emite únicamente para efectos de lo establecido en los artículos 85, fracción IV, y 87, fracción II, de la Ley del Mercado de Valores, por lo que ninguna persona deberá utilizar la misma como base para una decisión de inversión o como una recomendación para invertir en los valores sobre los cuales versa.

Atentamente,

González Calvillo, S.C.



Lic. Jaime Cortés Alvarez
Socio

c.c.p. Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

CÉSAR ROEL

ABOGADOS

abogados@cesarroel.com.mx
Paseo del Pedregal 817, Jardines del Pedregal
México 01900, D.F.
Teléfono: 50 89 35 00, Fax: 50 89 35 11

México, D.F., a 14 de junio de 2012.

González Calvillo, S.C.
Lic. Jaime Cortés Álvarez

Estimado Jaime:

Respecto a la consulta que le hiciste a Rodrigo Roel y a la redacción y alcances del párrafo que enviaste y que para efectos de claridad transcribo a continuación, me permito manifestarte lo siguiente:

"Los pagos de amortizaciones efectuados por las dependencias gubernamentales, 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."

Dicho párrafo es correcto, por las siguientes consideraciones:

La Ley Federal del Trabajo establece en el art. 82 que "Salario es la retribución que deba pagar el patrón al trabajador por su trabajo".

El Art. 84 dispone "El salario se integra con los pagos hechos en efectivo, por cuota diaria, gratificaciones, percepciones, habitación, primas, comisiones, prestaciones en especie y cualquier otra cantidad o prestación que se entregue al trabajador por su trabajo".

El Art. 98 establece, "Los trabajadores dispondrán libremente de sus salarios. Cualquier disposición o medida que desvirtúe este derecho será nulo.

Ahora bien, el Art. 110 establece que los descuentos en los salarios de los trabajadores están prohibidos salvo en los casos y con los requisitos siguientes:

I Pago de deudas contraídas con el patrón por anticipo de salarios, pagos hechos con exceso al trabajador, errores, pérdidas, averías o adquisición de

artículos producidos por la empresa o establecimiento. La cantidad exigible en ningún caso podrá ser mayor del importe de los salarios de un mes y el descuento será el que convengan el trabajador y el patrón, sin que pueda ser mayor del 30% del excedente del salario mínimo.

II...

III...

IV...

V...

VI...

VII...

De lo anterior, se desprende:

- 1.- Que el trabajador recibe a cambio de su trabajo un salario y que por lógica y en los términos del Art. 98 de la Ley Laboral, el trabajador tiene la libertad absoluta para disponer de su salario en la forma en que mejor le convenga.
- 2.- Que existe disposición expresa en La Ley Federal del Trabajo sobre los "descuentos" permitidos y sus términos.

Por todo lo antes expuesto, el trabajador podrá solicitarle a su patrón que pague por cuenta suya de su salario cualquier cantidad que le solicite.

Estimamos que la fórmula correcta para realizar dichos pagos, es que el trabajador solicite por escrito a su patrón que de su salario, pague por cuenta suya "x" cantidad a "x" persona.

De esta manera, no se viola ninguna de las disposiciones contenidas en la Ley Federal del Trabajo y en la Ley de los Trabajadores al Servicio del Estado pues el trabajador dispone libremente de su salario y puede hacer con él lo que le plazca y con la formula propuesta, nunca se tratara de un descuento o retención al salario del trabajador.

Sin más por el momento y poniéndome a tus órdenes para cualquier aclaración con la presente, me repito,

Atentamente

Carlos Roel