



## CREDIQ INVERSIONES II, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de diciembre de 2008

Clasificación	Categoría según el Art.95B de la Ley del Mercado de Valores y la RCTG-14/2008 emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador.	Definición de Categoría
CICREDQIII	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.*

-----MM US\$ al 30.09.08-----			
ROAA:	4.9%	Activo:	32.4
ROAE:	121.4%	Pasivo:	30.6
		Patrimonio:	1.8
		Utilidad N.:	1.0

**Historia:** CICREDQIII AA- asignada el 14.03.06

*La información utilizada para el presente informe comprendió los estados financieros auditados del Emisor (CrediQ Inversiones II, S.A.) al 31 de diciembre de 2006, 2007 y no auditados al 30 de septiembre de 2008. Por el lado del Originador (CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias) se analizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007 y no auditados al 30 de septiembre de 2008, así como los flujos proyectados provenientes de la cartera de crédito adquirida por el Emisor. Asimismo se utilizó información adicional proporcionada por ambas instituciones.*

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Equilibrium, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la categoría asignada a los certificados de inversión denominados CICREDQIII, los cuales han sido colocados en el mercado de valores salvadoreño a través de CrediQ Inversiones II, S.A. (Emisor).

La calificación de riesgo se fundamenta principalmente en la estructura sobre la cual se realizó la emisión, la garantía que otorga la cartera comprada a CrediQ, S.A. de C.V. (Originador), así como las coberturas adicionales establecidas, tales como: Cuenta Restringida administrada por Banco Citibank El Salvador, S.A. (antes Banco Cuscatlán, S.A.) que fue designado como Agente Fiduciario, en donde se mantendrá en todo momento una cuota trimestral de capital e intereses para el pago de las obligaciones contraídas. Adicionalmente, se establecieron resguardos a través de la subordinación de la cartera que respalda la Deuda Subordinada, cuyos tramos de emisión se colocaron simultáneamente con la deuda pública.

La perspectiva de la calificación es estable en virtud a los adecuados niveles de cobertura que los flujos generados por la cartera adquirida del Originador otorgan las obligaciones pendientes contraídas con los inversionistas, permitiendo estimar el pago oportuno. Cabe señalar que la perspectiva y calificación de los títulos son susceptibles al comportamiento de la cartera de documentos por cobrar, la cual está expuesta al desempeño de los riesgos económicos, financieros y políticos existentes en el mercado local.

Durante el ejercicio de 2007, CrediQ Inversiones II, S.A., colocó en el mercado bursátil salvadoreño un total de US\$30 millones correspondiente a la emisión de los CICREDQIII, habiendo emitido tres tramos de deuda por US\$10.0 millones cada uno. Asimismo, negoció fuera del mercado regulado de valores igual número de series de Deuda Subordinada por un monto total de US\$6.0 millones, cuyo objetivo principal es generar resguardos adicionales para los títulos de oferta pública. Dicha emisión privada está sujeta al pago de las obligaciones legales, los compromisos originados de la propia operatividad del Emisor, así como a las obligaciones de capital e intereses incurridos por los CICREDQIII.

La fuente primaria de pago para las obligaciones futuras generadas por la colocación de los títulos se basa en el flujo de efectivo generado por el pago progresivo de los créditos adquiridos del Originador. Al 30 de septiembre de 2008, el saldo vigente de la cartera de documento por cobrar más el disponible acumulado y depósitos bancarios otorgan un nivel de cobertura simple del 140% sobre las obligaciones vigentes con los inversionistas tenedores de los títulos de emisión pública. Al incorporar las obligaciones de capital por la Deuda Subordinada, el nivel de cobertura resulta menor pero se mantiene por encima del 100%. Se debe mencionar que la estructura de la emisión determina que existe un diferencial de interés entre la tasa pactada en los créditos adquiridos y la pagada a los inversionistas por los intereses que devengan los certificados de

inversión, siendo ésta al cierre del periodo evaluado favorable para el Fideicomiso y resulta del 6.8%. Dicho spread pasa a forma parte de los resguardos establecidos para brindar una mejor cobertura.

A noviembre de 2008, el nivel de mora de la cartera se mantiene relativamente bajo en 1.2%, no obstante el mismo se ve influenciado por la poca maduración de la cartera que a medida transcurran los meses podría mostrar un nivel de mora mayor, situación que se ha venido observando durante la vigencia de los títulos, dado que todos los rangos de retraso en el pago de las cuotas han mostrado una tendencia constante a incrementarse, pero manteniéndose en niveles inferiores a los observados dentro de la cartera del Originador. Es de hacer notar que ante una mayor maduración de la cartera en términos de plazo, las gestiones de cobro realizadas por el Administrador serán importantes para poder mantener niveles de mora que no pongan en riesgo la generación de flujos para el pago de las obligaciones contraídas con los inversionistas.

El análisis de los flujos futuros generados por la cartera adquirida por el Emisor se realizó sobre condiciones normales de variables claves como el porcentaje de recuperación de mora y prepago anual, mientras que se consideró un nivel de mora de la cartera por encima del promedio histórico reflejado por el Originador, determinando un adecuado nivel de cobertura sobre capital e intereses de los CICREDQIII durante el plazo de vigencia de los títulos, mientras que al incorporar las obligaciones tanto de intereses como de capital de la Deuda Subordinada la cobertura disminuye, pero se mantiene en un nivel que permite esti-

mar un oportuno cumplimiento. Adicionalmente, se analizaron dos escenarios de stress de las variables antes descritas, obteniendo como resultado un nivel de cobertura adecuado sobre las obligaciones adquiridas, estimando el cumplimiento oportuno de las amortizaciones programadas.

CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias, mantiene la función de Administrador de los préstamos que respaldan los CICREDQIII, razón por la cual se realiza un análisis sobre la calidad crediticia de su cartera, habiendo realizado hasta la fecha un desempeño aceptable respecto del índice de morosidad. No obstante, el mismo presenta un incremento en los últimos meses como efecto de la actual coyuntura económica local, que se ve afectada por la crisis internacional.

En El Salvador los distribuidores de automóviles han experimentado reducciones en sus ventas hasta del 10.36% a septiembre de 2008, mientras que en conjunto Grupo Q El Salvador y GEVESA reflejaron una reducción del 18.7% en sus ventas, lo cual también ha significado una caída del 5.3% en el número de financiamientos otorgados por CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias. En virtud al comportamiento de los riesgos económicos, financieros y políticos en el país, la expectativa para los distribuidores de automóviles en los próximos meses es poco favorable, afectando directamente (en el caso de Grupo Q) el nivel de crecimiento del Originador vía menores créditos otorgados, lo cual limita el crecimiento e influye en la calidad crediticia de su portafolio.

#### **Fortalezas**

1. Cobertura inicial sobre el monto emitido.
2. Adecuado índice de recuperación de cartera morosa en el Administrador.

#### **Debilidades**

1. Esquema sin sustitución de cartera morosa.
2. La estructura no presenta un Administrador back-up.

#### **Oportunidades**

1. Nuevas opciones de fondeo.

#### **Amenazas**

1. Calidad de cartera en función al desempeño de la economía.

## ANTECEDENTES GENERALES

### Del Emisor:

CrediQ Inversiones II, S.A. es una compañía de propósito especial constituida en noviembre de 2005, bajo las leyes de la República de El Salvador, creada específicamente para la realización de la presente emisión. Es de mencionar que la misma no es subsidiaria de Grupo Q Holdings Ltd., estando constituida como una entidad legal totalmente independiente. La Institución tiene como finalidad la emisión y negociación de títulos valores objeto de oferta pública o privada, ya sea a través de Bolsa de Valores local o extranjera, para lo cual podrá realizar toda clase de actos que sean necesarios o convenientes, tales como la obtención de toda clase de créditos, enajenar, adquirir, vender, gravar y dar en prenda los valores o derechos de la sociedad y en general celebrar toda clase de contratos y contraer toda clase de obligaciones permitidas por la Ley, siempre y cuando estén encaminados al cumplimiento de su finalidad.

La Junta Directiva de CrediQ Inversiones II, S.A. está formada por:

Presidente:	Samuel A. Quirós Noltenius
Secretario:	Fausto Mauricio Castro
1er. Director:	Juan Federico Salaverria Prieto
1er. Director Sup:	Mauricio Mossi Calvo
2do. Director Sup:	Ivette de Ramírez

### Del Originador:

CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias, es una empresa constituida bajo la legislación salvadoreña que tiene por objetivo otorgar y administrar financiamientos a compradores de vehículos distribuidos por Grupo Q El Salvador, S.A. de C.V. y por General de Vehículos, S.A. de C.V. (GEVESA). La Empresa fue constituida en septiembre de 1993 con el nombre de Interfinanzas, S.A. de C.V., luego en septiembre 2000 traspasó sus operaciones de venta de vehículos a Grupo Q El Salvador y en agosto de 2001 absorbió a Crediauto S.A. de C.V. cambiando su denominación comercial a CrediQ S.A. de C.V. Dentro de la estructura de Grupo Q Holdings Ltd., CrediQ S.A. de C.V. se encuentra constituida como subsidiaria de Grupo Financiero CrediQ Corp, institución que consolda a las empresas financieras de la Holding.

Las primeras actividades de CrediQ S.A. de C.V. las realizó a través de la compra de cartera de financiamiento de vehículos de corto plazo, posteriormente se iniciaron en el financiamiento de largo plazo con créditos que se ajustaban a la necesidad de los clientes y de acuerdo a la capacidad de pago de los mismos. Actualmente la Compañía ofrece diversidad de servicios complementarios directamente o a través de sus subsidiarias, tales como, financiamiento de seguros contra todo riesgo, financiamiento de servicio automotriz, servicio de mantenimiento preventivo y leasing.

Durante el ejercicio de 2007, la Institución consolidó por primera vez la subsidiaria que se detalla a continuación y en las que mantiene el 100% de participación:

CrediQ Leasing, S.A. de C.V. Es una institución encargada de generar y administrar lo referente al negocio del arrendamiento financiero, cuyos activos totales a octubre de

miento financiero, cuyos activos totales a octubre de 2008 suman US\$9.8 millones, mientras que los arrendamiento otorgados representaron el 65.3% de los activos totales.

El Grupo Gerencial de CrediQ S.A. de C.V. está compuesto por:

Director Ejecutivo:	Fausto Mauricio Castro
Gerente General:	Claudia Dueñas
Gerente Financiero:	Ivette de Ramírez
Gerente de Operaciones:	Carmina Iraheta
Gerente de Créditos y Cobros:	Ana de Alvarenga
Auditor Interno:	Maritza Villanueva
Asesor Legal:	Mauricio Mossi Calvo

## ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La estructura creada para la emisión de los CICREDQIII permitió a CrediQ Inversiones II, S.A. emitir certificados de inversión hasta por US\$30.0 millones de colocación pública, negociando simultáneamente Deuda Subordinada por el 20% del monto inicial colocado en Bolsa, el cual ha sido de oferta privada con pago de capital al vencimiento, pudiendo Grupo Q Holdings Ltd. ó cualquiera de sus empresas relacionadas invertir en dichos instrumentos. Es de mencionar que el pago de las obligaciones de emisión subordinada está sujeto a la cancelación del capital e intereses de los CICREDQIII, así como a las demás obligaciones legales y las originadas por la misma operatividad del Emisor.

Participantes: Las entidades participantes en la presente estructura de emisión son:

Emisor:	CrediQ Inversiones II, S.A.
Originador:	CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias.
Estructurador:	Banco Citibank El Salvador, S.A. (Antes Banco Cuscatlán, S.A.)
Distribuidor:	Citi Valores, S.A. de C.V. (Antes Valores Cuscatlán, S.A.)
Agente Fiduciario:	Banco Citibank El Salvador, S.A. (Antes Banco Cuscatlán, S.A.)
Administrador de Cartera:	CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias.

A la fecha de colocación de cada uno de los tramos, Grupo Q El Salvador, S.A. de C.V. o General de Vehículos, S.A. de C.V. endosaron los pagarés a favor de CrediQ, S.A. de C.V., que a su vez vendió los mismos a CrediQ Inversiones II, S.A., siendo éste último el dueño del pagaré y poseedor de los derechos de pago de la cartera comprada. Adicionalmente, Grupo Q El Salvador o General de Vehículos, quienes originaron la venta de los vehículos, han cedido el reconocimiento de la deuda al Emisor, notificando a los deudores del traslado de la cartera, aclarándose que CrediQ Inversiones II, S.A. sólo tendrá derechos sobre los flujos de capital e intereses que se generen del repago de los créditos y no tendrá ningún recurso, bajo ninguna circunstancia, contra el activo subyacente.

Colateral: Si bien los certificados de inversión no cuentan

con una garantía real, únicamente están respaldados por la propia responsabilidad del Emisor, existen resguardos complementarios adicionales a los anteriormente descritos que ayudan a mitigar el riesgo de incumplimiento, tales como:

- ✓ Cuenta Restringida en Banco Citibank El Salvador, S.A. (antes Cuscatlán El Salvador, S.A.)
- ✓ Mecanismo de venta del activo del Emisor, en caso de ser necesario.

Características de la cartera: Dentro de los requisitos que debió cumplir la cartera comprada a CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias están los siguientes:

- ⇒ Ser de hasta seis años plazo.
- ⇒ Deberá estar clasificada en categoría de riesgo “A”, conforme la metodología de clasificación de la cartera que aplica CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias.
- ⇒ Estar libre de gravamen.
- ⇒ Todos los créditos deberán estar domiciliados en El Salvador.
- ⇒ Contar con una trayectoria de al menos tres meses.
- ⇒ Denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

Es de mencionar que dentro de la actual estructura de emisión se ha realizado un contrato de administración de cartera entre CrediQ Inversiones II, S.A. y CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias, en el cual se establecen las siguientes facultades y obligaciones que deberá cumplir el Administrador.

Facultades: Dentro de las facultades de la Administradora están: i) Recibir de parte del deudor del crédito, los flujos de efectivo provenientes del pago de la cartera administrada, y ii) Realizar todas las gestiones de cobro que fueren necesarias.

Obligaciones: La Administradora deberá hacer entrega a CrediQ Inversiones II, S.A. todas las sumas recibidas de los flujos de efectivo originados de la cartera comprada, de acuerdo a los siguientes lineamientos: i) Remesar en la cuenta bancaria asignada por el Emisor (Cuenta Restringida) el valor de los flujos de efectivo cobrados durante cada día a partir de la compra de la cartera, detallando por medio de listado los pagos recibidos, y ii) Presentar cada 30 días al Emisor, un reporte que contenga el estado de cuenta de los créditos administrados.

Adicional a lo anterior, en el caso que uno o más créditos que respaldan a los CICREDQIII se encuentren en mora y sean considerados incobrables, se iniciará la gestión de recuperación y comercialización del vehículo por el cual se había generado el financiamiento. En virtud a lo anterior, Grupo Q El Salvador y GEVESA (instituciones que realizaron la venta inicial) en su calidad de poseedores de los derechos de los vehículos, se comprometen a través de un contrato firmado con CrediQ Inversiones II, S.A. a devolver los ingresos generados por la nueva venta, deduciendo los gastos legales y la respectiva comisión por la gestión realizada.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN PÚBLICA

Durante el ejercicio de 2007, CrediQ Inversiones II, S.A., colocó el total de la emisión de los CICREDQIII por US\$30 millones, los cuales fueron emitidos a un plazo de vencimiento de 5 años y mantienen una tasa de interés promedio ponderado vigente al cierre del tercer trimestre de 2008 del 5.32%. Simultáneo a las colocaciones de oferta pública se emitieron los tramos de Deuda Subordinada por un total de US\$6.0 millones con el mismo plazo de vencimiento y una tasa de interés promedio ponderada vigente a la fecha de evaluación del 5.2%. Dicha Deuda Subordinada fue adquirida por una institución financiera internacional con representación en el país. Todo pago derivado de las obligaciones adquiridas se hará por cuenta del Emisor a través de la Cuenta Restringida administrada por Banco Citibank El Salvador, S.A. (antes Banco Cuscatlán, S. A.), en el orden siguiente:

1. Los honorarios, comisiones, reembolso de gastos, reintegros, costos, costas y demás erogaciones en que hubiere incurrido ó dinero que se le debieran al Fiduciario por el ejercicio de su encargo
2. Al Administrador CrediQ, S.A. de C.V. por la administración de cartera y otros gastos relacionados.
3. Los otros gastos relacionados con la emisión pública.
4. El pago de las obligaciones legales que la operación de CrediQ Inversiones II, S.A. genere.
5. Se depositará en la cuenta restringida el equivalente a una cuota de capital e intereses mensual, trimestral o semestral según aplique de acuerdo a las características del tramo a negociar.
6. A los inversionistas de los tramos colocados en oferta pública.

Además, dentro de las causales de caducidad del plazo de toda la emisión se consideran las siguientes:

- ✓ Si los flujos de efectivo provenientes de la cartera de créditos se destinan a fines distintos de los establecidos en la escritura de la emisión.
- ✓ Si sobre la cartera recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma.
- ✓ Si el valor de los activos propiedad de CrediQ Inversiones II, S.A. fuere insuficiente para respaldar en un cien por ciento el valor del capital pendiente de pago de los tramos correspondientes a la deuda “Pari Passu” de colocación pública.
- ✓ Si después de usar todas las contingencias con las que cuentan los tramos de oferta pública, no se ha logrado acumular los fondos necesarios para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de capital e interés próximo siguiente, correspondiente al tramo de deuda pública.

## ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

### Activos.

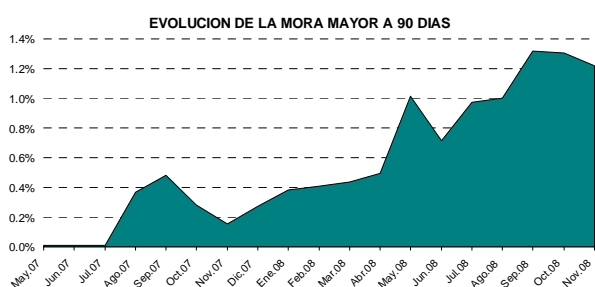
Durante el proceso de colocación de los CICREDQIII, CrediQ Inversiones II, S.A., adquirió en tres porciones similares un total de US\$36.3 millones (incluye cartera por deuda pública y subordinada) de documentos por cobrar originados por CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias. Dicha compra se realizó con la finalidad de otorgar garantías a los inversionistas.

tas que habían adquirido los títulos colocados en el mercado bursátil salvadoreño. Además, la Compañía ha adquirido al cierre de octubre de 2008, un total de US\$9.1 millones de cartera adicional que sustituye los prepagos de préstamos realizados desde la fecha de colocación de los tramos de deuda, lo anterior se realiza con la finalidad de mantener los plazos promedio de la cartera acorde a las amortizaciones y vencimientos de los CICREDQIII. Cabe señalar que al momento de ser adquirida dicha porción de cartera, ésta cumplía con todas las especificaciones establecidas inicialmente dentro de la estructura creada para la emisión.

El principal activo del Emisor continúa siendo su portafolio de documentos por cobrar, cuyo saldo neto al cierre de septiembre de 2008 suma US\$25.6 millones, representando el 79% del total de activos. Es de hacer notar que la Compañía ha constituido un total de US\$371.1 mil de reservas para cuentas incobrables, representado el 1.5% de la cartera bruta total. Adicionalmente, el efectivo y depósitos bancarios mantienen un saldo US\$6.6 millones, que en conjunto con el portafolio de préstamos representan la principal garantía de las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos. En virtud a su naturaleza de vehículo de propósito especial, el Emisor no mantiene activos más que los originados de su propia operatividad y los asociados a la operación mantenida en el mercado de capitales.

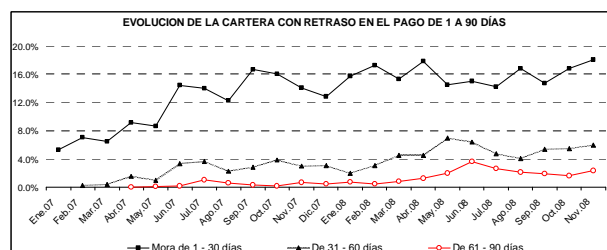
#### Calidad de la cartera

Inicialmente la cartera de documentos por cobrar mantenía por lo menos una maduración de tres meses desde la fecha de otorgamiento de cada financiamiento, habiendo pasado cuatro meses más para que la misma reflejara su primer crédito con retraso en el pago mayor a 90 días, el cual se registró en mayo de 2007. Al cierre del mes de noviembre de 2008, el indicador de mora de la cartera se ubica en 1.2%, que se compara desfavorablemente respecto del registrado al cierre de diciembre de 2007, cuyo ratio fue de 0.27%. La poca maduración de la cartera permite mantener un bajo nivel de vencimiento, mientras que la gestión que realice el Administrador será un factor fundamental para mantener un nivel de deterioro controlado, evitando así potenciales pérdidas que puedan afectar la capacidad de respuesta del Emisor ante las obligaciones adquiridas con los inversionistas.



Por su parte, la estructura del portafolio de documentos por cobrar determina al mes de noviembre que el 72.5% del monto total vigente se mantiene al día con el pago de sus cuotas programadas, mientras que el 18% refleja un retraso de hasta 30 días, los cuales en conjunto representarían créditos con categoría de riesgo A (en el caso que fuese una institución regulada). Además, los financiamientos con mora entre 31 a 60 días concentran el 5.9%, lo que determina que

el 3.5% restante muestra un deterioro mayor a los 60 días de retraso. La siguiente gráfica presenta la evolución del portafolio por días de retraso en el pago, al cierre de noviembre de 2008.



#### Flujo de caja

Hasta el cierre del tercer trimestre de 2008, el monto total pagado por el Emisor en concepto de amortización de capital suma US\$7.0 millones por los CICREDQIII, mientras que el monto pagado por los intereses de la deuda pública más la subordinada es de US\$1.9 millones aproximadamente, habiendo cumplido a la fecha de evaluación oportunamente con los plazos establecidos para sus respectivos amortizaciones. El efectivo y equivalentes acumulados desde la fecha de colocación de los títulos (neto del pago por compra de cartera) otorgan un nivel de cobertura simple sobre las obligaciones de capital vigente de la deuda pública de 0.29 veces, mientras que de incorporar el saldo de la cartera de documento por cobrar el ratio de cobertura se incrementa a 1.4 veces. Cabe señalar, dicho nivel de cobertura no considera el pago del capital por la emisión de Deuda Subordinada, el cual se cancela al final del período de vigencia, por lo que dicho ratio disminuye a 1.11 veces.

El análisis realizado sobre el comportamiento de los flujos futuros generados por el portafolio de créditos determina un adecuado nivel de cobertura sobre las obligaciones de capital e intereses para los CICREDQIII, la cual refleja una reducción al incorporar el pago de los intereses de la Deuda Subordinada, pero manteniéndose por encima de las obligaciones programadas, por lo que no representa un eventual riesgo de incumplimiento en el pago. La sensibilización en dos escenarios de stress de variables claves (nivel de mora de la cartera, tasa de recuperación y porcentaje de prepagado), determinó que en ninguno de los dos escenarios analizados la cobertura que otorgan los flujos futuros a las obligaciones por los certificados de inversión y la Deuda Subordinada resulta inferior al 100%, incluyendo el pago del capital de ésta última al vencimiento de los títulos. Lo anterior dependerá de la evolución de la calidad crediticia de la cartera y de la gestión administrativa que realice el Originador.

El portafolio de documentos por cobrar muestra un apropiado nivel de diversificación por clientes, dado que se compone al cierre de septiembre de 2008, de 3,477 financiamientos con un saldo promedio vigente por crédito de US\$7.4 mil, siendo el mayor monto vigente para un sólo crédito de US\$77.2 mil que representa el 0.3% de la cartera total. Uno de los factores que favorecen el flujo generado por el portafolio es el mantener un diferencial de tasas positivo entre las pactadas en los créditos otorgados y la pagada a los inversionistas por los certificados de inversión. Dicho spread se ubica al cierre del período evaluado en 6.8%, producto de una tasa de interés promedio ponderado de los financiamientos

del 12.1% versus un interés promedio ponderado de los títulos de oferta pública y privada del 5.3%.

## DESEMPEÑO DEL ORIGINADOR

### Activos

Desde finales del ejercicio de 2007 hasta el mes de agosto de 2008, el Originador consolidó las operaciones de CrediQ Guatemala, S.A., cuya principal actividad es brindar servicios financieros para la adquisición de vehículos. No obstante, a partir del mes de septiembre del presente ejercicio, la participación en dicha compañía fue cedida a Grupo Financiero CrediQ Corp., por lo que el Originador solamente consolida en la actualidad a CrediQ Leasing, S.A. de C.V.

Producto de la naturaleza del negocio del Originador, el principal activo lo representa la cartera de documentos por cobrar, cuyo saldo neto al mes de octubre de 2008 resulta de US\$48.4 millones (no incluye porción de cartera vendida a CrediQ Inversiones, S.A.) que representa el 65.7% del total, la cual ha experimentado una reducción de US\$9.7 millones respecto del cierre del ejercicio de 2007 y de US\$20.1 millones respecto del monto registrado durante el primer semestre del presente ejercicio. Dicha reducción se origina principalmente por la no consolidación de la operación mantenida en Guatemala, así como la venta de US\$9.98 millones de cartera a una institución financiera regulada.

La principal fuente de negocio de CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias está relacionado al financiamiento de vehículos vendidos por Grupo Q El Salvador, S.A. de C.V. y General de Vehículos, S.A. de C.V., mostrando al cierre del tercer trimestre de 2008 un porcentaje de participación del 57.4% de las ventas realizadas por ambos distribuidores, lo que representa un total de 2,613 financiamiento otorgados (2,759 créditos a septiembre de 2007). Cabe señalar que el mercado de distribución de automóviles ha mostrado una reducción en las ventas de vehículos del 10.36% durante los últimos doce meses, contrario al 10.38% de incremento experimentado durante el cierre del ejercicio anterior. El sector automotriz está siendo impactado por la actual coyuntura económica local, que a su vez está directamente relacionada a condiciones y factores de carácter externos.

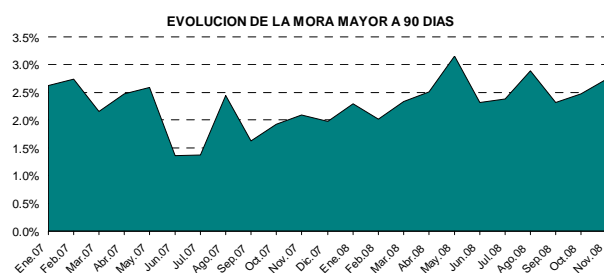
Los activos totales del Originador incorporan la cartera de préstamos vigente que garantizan los certificados de inversión colocados por CrediQ Inversiones, S.A., cuyo saldo al cierre de septiembre de 2008 era de US\$976.3 mil (US\$850.8 mil a octubre de 2008). Dicha cartera no pertenece directamente a los activos de la Compañía, dado que se incorpora por la obligación que ésta mantiene en sustituir la porción de la cartera que muestre mora mayor a 30 días y en su lugar ceder créditos que tengan las mismas características establecidas originalmente.

### Calidad de cartera

A septiembre de 2008, el portafolio de préstamos del Originador mostró deterioro en el ratio de morosidad, el cual se ubicó en 2.2%, mientras al cierre del ejercicio anterior fue de 1.8%. Por su parte, el índice de mora de la cartera mues-

tra un deterioro mayor al mes de noviembre de 2008, en donde el ratio se ubica en un nivel del 2.6%. Las reservas por incobrabilidad otorgan un nivel de cobertura sobre adeudos vencidos a septiembre de 2008 del 112.3%, lo cual está por encima de la actual política de reservar por lo menos el 110% de los créditos vencidos. Dicho nivel de cobertura durante el mes de noviembre se ubica justo en el límite establecido por su política interna.

Es de señalar que en su calidad de institución financiera no regulada, CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias no está en la obligación de cumplir con ningún tipo de requerimiento mínimo en la constitución de reservas más que los establecidos internamente a través de la Junta Directiva. El nivel de cobertura de la cartera se considera adecuado por el hecho de mantener reservado en su totalidad el riesgo implícito en los adeudos vencidos. Además, en caso de ser requerido la Compañía puede hacer efectiva la garantía del crédito (el vehículo) a través de la entidad distribuidora que realizó la venta inicial, lo cual se efectuaría con el propósito de generar una nueva comercialización del mismo. Uno de los riesgos generados por la actual situación económica global es la disminución registrada en los volúmenes de comercialización de vehículos nuevos y usados en el país, lo que hace menos dinámico la rotación de inventarios manejados por las compañías distribuidoras.



En la estructura del portafolio de préstamos se observa una menor participación de los créditos que mantienen al día sus pagos, dado que a noviembre de 2008 concentran el 62.7%, mientras que al cierre del año anterior representaban el 67%. Producto de lo anterior, existe una mayor participación de financiamientos que reflejan retraso en el pago, principalmente en el rango de 1 a 90 días, cuya participación resulta de 34.5% versus el 31% observado a diciembre de 2007. Uno de los principales retos del Originador es evitar un deterioro mayor en la calidad crediticia de su portafolio de créditos, la cual se ha visto afectada por la coyuntura económica, así como el no crecimiento de su cartera bruta. Además, un contagio mayor en los préstamos propios podría replicarse en los portafolios individuales manejados por los dos fideicomisos (CrediQ Inversiones, S.A. y CrediQ Inversiones II, S.A.), lo cual estaría afectando la capacidad de pago de los mismos ante las obligaciones contraídas por los certificados de inversión vigentes.

CrediQ Inversiones II, S.A. de C.V. (Emisor)  
Balance General  
(En dólares)

	Dic.05		Dic.06		Sep.07		Dic.07		Sep.08	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes de efectivo	22,857	100.0%	3,894	0.0%	22,027	0.1%	32,086	0.1%	18,749	0.1%
Depósitos e Inversiones	-	0.0%	233,573	1.9%	3,353,963	14.2%	5,135,474	14.5%	6,612,393	20.4%
Documentos y cuentas por cobrar	-	0.0%	12,027,444	97.7%	20,036,890	85.1%	29,553,242	83.4%	25,673,855	79.3%
Gastos pagados por anticipado y otros activos	-	0.0%	51,656	0.4%	128,819	0.5%	731,306	2.1%	85,783	0.3%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>22,857</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,316,567</b>	<b>100.0%</b>	<b>23,541,699</b>	<b>100.0%</b>	<b>35,452,108</b>	<b>100.0%</b>	<b>32,390,780</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Cuentas por pagar	-	0.0%	430	0.0%	24	0.0%	24	0.0%	60,410	0.2%
Préstamos bancarios	-	0.0%	12,000,000	97.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Obligaciones por CI	-	0.0%	-	0.0%	18,721,633	79.5%	27,500,000	77.6%	23,000,000	71.0%
Deuda Subordinada	-	0.0%	-	0.0%	4,000,000	17.0%	6,000,000	16.9%	6,000,000	18.5%
Intereses por pagar	-	0.0%	41,918	0.3%	-	0.0%	223,235	0.6%	-	0.0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	114	0.5%	256,042	2.1%	247	0.0%	499,967	1.4%	548,927	1.7%
Otras cuentas por pagar	-	0.0%	4,424	0.0%	379,057	1.6%	425,474	1.2%	968,128	3.0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>114</b>	<b>0.5%</b>	<b>12,302,814</b>	<b>99.9%</b>	<b>23,100,961</b>	<b>98.1%</b>	<b>34,648,700</b>	<b>97.7%</b>	<b>30,577,465</b>	<b>94.4%</b>
Capital social	22,857	100.0%	22,857	0.2%	22,857	0.1%	22,857	0.1%	22,857	0.1%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	4,571	0.0%	4,571	0.0%
Resultado acumulado	-	0.0%	(114)	0.0%	(9,103)	0.0%	(9,104)	0.0%	775,830	2.4%
Resultado del ejercicio	(114)	-0.5%	(8,990)	-0.1%	426,984	1.8%	785,084	2.2%	1,010,057	3.1%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>22,743</b>	<b>99.5%</b>	<b>13,753</b>	<b>0.1%</b>	<b>440,738</b>	<b>1.9%</b>	<b>803,408</b>	<b>2.3%</b>	<b>1,813,315</b>	<b>5.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>22,857</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,316,567</b>	<b>100.0%</b>	<b>23,541,699</b>	<b>100.0%</b>	<b>35,452,108</b>	<b>100.0%</b>	<b>32,390,780</b>	<b>100.0%</b>

CrediQ Inversiones II, S.A. de C.V. (Emisor)  
Estado de Resultado  
(En dólares)

	Dic.05		Dic.06		Sep.07		Dic.07		Sep.08	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS</b>										
Intereses	-	0%	81,105	100.0%	1,545,614	100.0%	2,769,955	100.0%	2,608,621	100.0%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>81,105</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,545,614</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,769,955</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,608,621</b>	<b>100.0%</b>
Costos de operación	-	0%	67,796	83.6%	888,071	57.5%	1,469,720	53.1%	1,254,361	48.1%
<b>Costos de operación</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>67,796</b>	<b>83.6%</b>	<b>888,071</b>	<b>57.5%</b>	<b>1,469,720</b>	<b>53.1%</b>	<b>1,254,361</b>	<b>48.1%</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>13,309</b>	<b>16.4%</b>	<b>657,543</b>	<b>42.5%</b>	<b>1,300,235</b>	<b>46.9%</b>	<b>1,354,261</b>	<b>51.9%</b>
<b>Gastos de operación</b>										
Gastos de administración	114	0%	7,294	9.0%	212,571	13.8%	236,854	8.6%	542,942	20.8%
<b>RESULTADO DE OPERACIONES</b>	<b>(114)</b>	<b>0%</b>	<b>6,015</b>	<b>7.4%</b>	<b>444,972</b>	<b>28.8%</b>	<b>1,063,381</b>	<b>38.4%</b>	<b>811,319</b>	<b>31.1%</b>
Gastos / Ingreso financieros	-	0%	(15,005)	-18.5%	151,093	9.8%	-	0.0%	571,748	21.9%
<b>RESULTADO ANTES DE IMP. A LA RENTA</b>	<b>(114)</b>	<b>0%</b>	<b>(8,990)</b>	<b>-11.1%</b>	<b>596,065</b>	<b>38.6%</b>	<b>1,063,381</b>	<b>38.4%</b>	<b>1,383,067</b>	<b>53.0%</b>
Impuesto a la renta	-	0%	-	0.0%	(169,081)	-10.9%	(273,726)	-9.9%	(373,010)	-14.3%
Reserva legal	-	0%	-	0.0%	-	0.0%	(4,571)	-0.2%	-	0.0%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>(114)</b>	<b>0%</b>	<b>(8,990)</b>	<b>-11.1%</b>	<b>426,984</b>	<b>27.6%</b>	<b>785,084</b>	<b>28.3%</b>	<b>1,010,057</b>	<b>38.7%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.05	Dic.06	Sep.07	Dic.07	Sep.08
ROAA	n/a	-0.15%	3.64%	3.29%	4.89%
ROAE	n/a	-49.27%	189.54%	192.15%	121.40%
Liquidez (veces)	n/a	1.02	1.25	1.26	1.40
Utilidad neta/ingresos	n/a	-11.1%	27.6%	28.3%	38.7%
Utilidad operativa/activos	-0.5%	0.0%	1.9%	3.0%	2.5%
EBITDA	-114	6,015	444,972	1,063,381	811,319
EBITDA/Intereses (veces)	n/a	0.1	0.6	0.7	1.2
EBITDA/Obligaciones CI + Intereses (veces)	n/a	0.1	0.0	0.04	0.04
Pasivo/activos	0.5%	99.9%	98.1%	97.7%	94.4%
Patrimonio/cuentas por cobrar totales	n/a	0.1%	2.2%	2.7%	7.1%
Patrimonio/activos	99.5%	0.1%	1.9%	2.3%	5.6%

\*

MONTO DE VIGENTES DE CIRCREDQII1 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2008

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original
CIRCREDQII1	1	\$10,000.00	\$7,000.00	15/01/2007	5.39%	5 años
CIRCREDQII1	2	\$10,000.00	\$7,500.00	08/06/2007	5.33%	5 años
CIRCREDQII1	3	\$10,000.00	\$8,500.00	14/12/2007	5.24%	5 años
Total		\$30,000.00	\$23,000.00			

ROAE (Return Over Average Equity) = Utilidad neta doce meses /  $\{(\text{Patrimonio}_t + \text{Patrimonio}_{t-1}) / 2\}$   
ROAA (Return Over Average Assets) = Utilidad neta doce meses /  $\{(\text{Activos}_t + \text{Activos}_{t-1}) / 2\}$

## CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias (Originador)

Balance General

(En miles de dólares)

	Dic.05		Dic.06		Sep.07		Dic.07		Sep.08	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Efectivo y equivalentes de efectivo	3,348	6.1%	2,001	3.1%	1,530	1.9%	1,888	2.3%	1,193	1.6%
Inversiones temporales	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por cobrar	-	0.0%	1,471	0.0%	299	0.0%	735	0.9%	889	1.2%
Documentos por cobrar	7,772	14.2%	9,548	14.7%	5,551	7.1%	264	0.3%	10,348	13.9%
Arrendamientos financieros C.P.	1,465	2.7%	2,051	3.2%	4,575	5.8%	3,074	3.8%	3,449	4.6%
Documentos por cobrar vendidos	4,488	8.2%	4,047	6.2%	42	0.1%	-	0.0%	976	1.3%
Inventarios	19	0.0%	56	0.1%	2	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	1,534	2.8%	1,545	2.4%	2,518	3.2%	2,315	2.8%	5,590	7.5%
Gastos pagados por anticipado y otros activos	213	0.4%	150	0.2%	552	0.7%	1,031	1.3%	1,294	1.7%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>18,839</b>	<b>34.4%</b>	<b>20,869</b>	<b>32.2%</b>	<b>15,069</b>	<b>19.2%</b>	<b>9,307</b>	<b>11.4%</b>	<b>23,739</b>	<b>32.0%</b>
Propiedad planta y equipo neto	72	0.1%	723	1.1%	2,095	2.7%	2,716	3.3%	3,188	4.3%
Costo	339	0.6%	1,002	1.5%	2,699	3.4%	3,491	4.3%	4,622	6.2%
Depreciación	267	0.5%	279	0.4%	604	0.8%	775	1.0%	1,434	1.9%
Arrendamientos financieros L.P.	3,075	5.6%	6,403	9.9%	5,785	7.4%	7,835	9.6%	6,636	8.9%
Cuentas por cobrar a largo plazo-neto	21,606	39.5%	30,905	47.6%	48,731	61.9%	57,809	71.1%	39,832	53.7%
Documentos por cobrar vendidos largo plazo	11,148	20.4%	5,747	8.9%	5,909	7.5%	3,356	4.1%	-	0.0%
Otros activos	6	0.0%	252	0.4%	1,079	1.4%	309	0.4%	801	1.1%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>54,746</b>	<b>100.0%</b>	<b>64,899</b>	<b>100.0%</b>	<b>78,668</b>	<b>100.0%</b>	<b>81,332</b>	<b>100.0%</b>	<b>74,196</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Préstamos bancarios C.P.	8,418	15.4%	12,912	19.9%	3,882	4.9%	11,456	14.1%	19,498	26.3%
Cuentas por pagar	56	0.1%	660	1.0%	866	1.1%	1,606	2.0%	663	0.9%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	318	0.6%	506	0.8%	3,947	5.0%	4,540	5.6%	614	0.8%
Cuentas por pagar a CrediQ Inversiones, S.A.	4,488	8.2%	4,047	6.2%	42	0.1%	-	0.0%	976	1.3%
Otras cuentas por pagar	796	1.5%	1,134	1.7%	684	0.9%	1,558	1.9%	1,343	1.8%
<b>Total Corriente</b>	<b>14,076</b>	<b>25.7%</b>	<b>19,259</b>	<b>29.7%</b>	<b>9,421</b>	<b>12.0%</b>	<b>19,160</b>	<b>23.6%</b>	<b>23,094</b>	<b>31.1%</b>
Préstamos bancarios L.P.	19,295	35.2%	28,378	43.7%	50,497	64.2%	45,567	56.0%	37,043	49.9%
Cuentas por pagar a CrediQ Inversiones, S.A. largo plazo	11,148	20.4%	5,747	8.9%	5,909	7.5%	3,356	4.1%	-	0.0%
Otros pasivos	190	0.3%	152	0.2%	257	0.3%	(95)	-0.1%	184	0.2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>44,709</b>	<b>81.7%</b>	<b>53,536</b>	<b>82.5%</b>	<b>66,084</b>	<b>84.0%</b>	<b>67,988</b>	<b>83.6%</b>	<b>60,321</b>	<b>81.3%</b>
Capital social	8,200	15.0%	8,200	12.6%	8,200	10.4%	8,200	10.1%	8,200	11.1%
Reserva legal	548	1.0%	707	1.1%	707	0.9%	708	0.9%	895	1.2%
Resultado acumulado	3	0.0%	904	1.4%	2,459	3.1%	2,490	3.1%	4,334	5.8%
Utilidad del ejercicio	1,286	2.3%	1,552	2.4%	1,218	1.5%	1,946	2.4%	446	0.6%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>10,037</b>	<b>18.3%</b>	<b>11,363</b>	<b>17.5%</b>	<b>12,584</b>	<b>16.0%</b>	<b>13,344</b>	<b>16.4%</b>	<b>13,875</b>	<b>18.7%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>54,746</b>	<b>100.0%</b>	<b>64,899</b>	<b>100.0%</b>	<b>78,668</b>	<b>100.0%</b>	<b>81,332</b>	<b>100.0%</b>	<b>74,196</b>	<b>100.0%</b>

## CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias (Originador)

Estado de Resultados

(En miles de dólares)

	Dic.05		Dic.06		Sep.07		Dic.07		Sep.08	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS</b>										
Intereses	3,228	64.6%	5,319	67.0%	4,329	61.4%	6,110	57.9%	4,910	62.6%
Arrendamientos	426	8.5%	590	7.4%	700	9.9%	999	9.5%	658	8.4%
Otros ingresos	1,344	26.9%	2,024	25.5%	2,019	28.6%	3,448	32.7%	2,270	29.0%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>4,998</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,933</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,048</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,557</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,838</b>	<b>100.0%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>1,798</b>	<b>36.0%</b>	<b>3,119</b>	<b>39.3%</b>	<b>2,925</b>	<b>41.5%</b>	<b>4,440</b>	<b>42.1%</b>	<b>3,936</b>	<b>50.2%</b>
Gastos de administración	1,628	32.6%	2,821	35.6%	2,720	38.6%	4,125	39.1%	3,734	47.6%
Gastos de venta	170	3.4%	298	3.8%	205	2.9%	315	3.0%	202	2.6%
<b>RESULTADO DE OPERACIONES</b>	<b>3,200</b>	<b>64.0%</b>	<b>4,814</b>	<b>60.7%</b>	<b>4,123</b>	<b>58.5%</b>	<b>6,117</b>	<b>57.9%</b>	<b>3,902</b>	<b>49.8%</b>
Gastos financieros	(1,582)	-31.7%	(2,937)	-37.0%	(2,607)	-37.0%	(3,716)	-35.2%	(3,232)	-41.2%
Otros ingresos/egresos	151	3.0%	400	5.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>1,769</b>	<b>35.4%</b>	<b>2,277</b>	<b>28.7%</b>	<b>1,516</b>	<b>21.5%</b>	<b>2,401</b>	<b>22.7%</b>	<b>670</b>	<b>8.5%</b>
Impuesto a la renta	(483)	-9.7%	(725)	-9.1%	(298)	-4.2%	(455)	-4.3%	(224)	-2.9%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>1,286</b>	<b>25.7%</b>	<b>1,552</b>	<b>19.6%</b>	<b>1,218</b>	<b>17.3%</b>	<b>1,946</b>	<b>18.4%</b>	<b>446</b>	<b>5.7%</b>

**CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias (Originador)**

## Razones Financieras

INDICES	Dic.05	Dic.06	Sep.07	Dic.07	Sep.08
<b>Capital</b>					
Pasivo/patrimonio	4.5	4.7	5.3	5.1	4.3
Pasivo / activo	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Deuda financiera /patrimonio	2.8	3.6	4.3	4.3	4.1
Patrimonio /Pmos. brutos	21.8%	22.1%	20.5%	21.2%	26.3%
Ptmos Vencidos/Patrimonio y Rva Saneam.	9.3%	8.3%	7.6%	9.1%	8.9%
Patrimonio/activos	18.3%	17.5%	16.0%	16.4%	18.7%
<b>Liquidez</b>					
Caja + cartera C.P. / deuda financiera C.P.	1.5	1.1	3.0	0.5	0.8
Préstamos netos/ deuda financiera total	103.8%	98.4%	99.8%	101.7%	88.9%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	13.7%	14.5%	14.5%	15.8%	8.9%
ROAA	2.7%	2.6%	2.3%	2.7%	1.5%
Margen financiero neto	68.3%	63.0%	63.0%	64.8%	58.8%
Utilidad neta /ingresos financ.	25.7%	19.6%	17.3%	18.4%	5.7%
Gastos Operativos / Total Activos	3.0%	3.6%	4.8%	5.1%	6.7%
Componente extraordinario en Utilidades	11.7%	25.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Eficiencia operativa	48.2%	47.3%	63.6%	60.1%	80.7%
Gastos Operativos / Ingresos de interm.	45.1%	40.0%	56.2%	57.8%	66.7%
<b>Calidad de Activos</b>					
Morosidad (no incluye cartera vendida)	3.0%	2.1%	1.6%	1.9%	2.2%
Reservas /Préstamos Vencidos	105.8%	105.8%	105.8%	103.3%	112.3%
Préstamos / Activos	82.2%	77.4%	76.6%	75.5%	68.9%
Activos inmovilizados	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-1.2%
<b>Otros Indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	3,653.0	5,909.0	5,029.0	7,109.0	5,568.0
Costos de Intermediación	1,582.0	2,937.0	2,607.0	3,716.0	3,232.0
Utilidad proveniente de act. de Interm.	2,071.0	2,972.0	2,422.0	3,393.0	2,336.0

ROAE (Return Over Average Equity) = Utilidad neta doce meses /  $\{(\text{Patrimonio}_t + \text{Patrimonio}_{t-1}) / 2\}$   
 ROAA (Return Over Average Assets) = Utilidad neta doce meses /  $\{(\text{Activos}_t + \text{Activos}_{t-1}) / 2\}$