

Calificación

FNCOT 16-2 HR AAA

Perspectiva Estable

Contactos

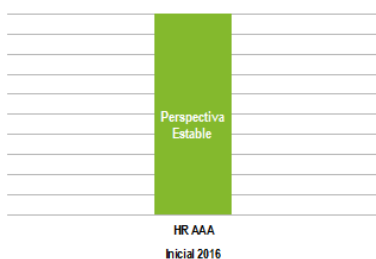
Claudio Bustamante

Subdirector Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la emisión con clave de pizarra FNCOT 16-2 es de HR AAA con Perspectiva Estable. El emisor con esta calificación, en escala local, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

HR Ratings asignó la calificación crediticia de LP de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra FNCOT 16-2 por un monto de hasta P\$800m que pretende realizar el INFONACOT.

La calificación de la Emisión de CEBURS¹ con clave de pizarra FNCOT 16-2 se basa en la calificación asignada al INFONACOT². Dicha calificación se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el pasado 23 de noviembre de 2015 y puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com (ver "Calificación del Emisor" en este documento). Por su parte, la calificación del Instituto se sustenta en la elevada probabilidad que el Instituto mantiene de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal dada su relevancia estratégica. Asimismo, la adecuada gestión de los activos productivos y el importante incremento en las operaciones del Instituto, mantienen una generación de resultados con tendencia positiva, lo que mantiene la solvencia del Instituto en niveles de fortaleza.

La Emisión se pretende realizar al amparo del Programa Dual de CEBURS autorizado por la CNBV³ al INFONACOT el 1 de septiembre de 2014. El monto total autorizado fue de \$10,000 millones (m) con una vigencia de 5 años. Los CEBURS se pretenden emitir por un monto de P\$800m, a un plazo de 2 años y una tasa de TIIE + una sobretasa a determinarse el día de emisión.

Certificados Bursátiles de Largo Plazo

Emisora	INFONACOT
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	FNCOT 16-2
Destino de los Fondos	Capital de Trabajo y Liquidación de Pasivos
Monto de la Emisión	Hasta P\$800.0m
Tasa de la Emisión	Variable, calculada como TIIE de hasta 28 días + una sobretasa a determinarse el día de la emisión
Plazo de la Emisión	728 días lo que equivale a 2.0 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV
Garantía	Quirografaria por lo que no cuentan con garantía específica
Periodicidad del Pago de Intereses	Cada 28 días
Amortización de Principal	En su fecha de vencimiento, los CEBURS se amortizarán a su valor nominal o en su caso a su valor nominal ajustado en un solo pago en contra entrega del propio título de crédito
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con base en el Suplemento Informativo de la Emisión FNCOT 16-2 proporcionado por el Emisor.

Actualmente el Instituto cuenta con tres emisiones vigentes por un monto total de P\$4,300m, y devengan una tasa de interés promedio ponderada de TIIE + 0.23%. Con ello, considerando la nueva Emisión, el monto restante del Programa es de P\$4,900m.

Lista de Emisiones de Certificados Bursátiles Bancarios

Emisión	Programa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Tasa de la Emisión**	Saldo Insoluto*	Calificación	Perspectiva
FNCOT 14	Programa FNCOT 2014	9/11/2014	9/7/2017	475.0	TIIE + 0.09%	1,700.0	HR AAA	Estable
FNCOT 15	Programa FNCOT 2014	9/10/2015	9/6/2018	839.0	TIIE + 0.2%	1,000.0	HR AAA	Estable
FNCOT 16	Programa FNCOT 2014	4/8/2016	4/5/2019	1,050.0	TIIE + 0.4%	1,600.0	HR AAA	Estable
Total en Circulación						TIIE + 0.23%**	4,300.0	

Fuente: HR Ratings con información otorgada por el Instituto a partir del 20 de mayo de 2016

*Cifras en millones de pesos.

** Tasa promedio ponderada

¹ Emisión de Certificados Bursátiles (Emisión de CEBURS)

² Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT) y/o el Instituto y/o el Emisor)

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

El INFONACOT es un organismo público descentralizado que fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar. Esto a través de la promoción y el acceso a créditos y otros servicios financieros, para la obtención de bienes y servicios de alta calidad a precios competitivos. Actualmente el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de 83 sucursales divididas en 6 regiones del país. Asimismo, el Instituto ofrece una variedad importante de productos, todos para el consumo de los trabajadores de dependencias públicas y privadas, manteniendo características similares de originación.

Tabla 1. Supuestos y Resultados:	Trimestral		Anual		Escenario Base		Escenario Estrés	
	1T15	1T16	2014	2015	2016P*	2017P	2016P*	2017P
INFONACOT								
Cartera de Crédito Vigente	9,971.9	13,969.6	8,965.3	13,215.2	22,293.1	32,520.8	17,914.6	23,699.8
Cartera de Crédito Vencida	447.4	606.3	186.2	581.1	808.3	1,141.8	1,905.2	1,780.9
Gastos de Administración	378.2	442.3	1,370.9	1,974.1	2,646.0	3,120.7	2,982.2	3,462.9
Resultado Neto	556.3	542.2	1,681.6	1,870.2	2,177.0	2,827.9	-3,104.4	-567.7
Índice de Morosidad	4.3%	4.2%	2.0%	4.2%	3.5%	3.4%	9.6%	7.0%
Índice de Morosidad Ajustado	17.0%	12.0%	17.3%	11.3%	8.6%	8.4%	21.2%	17.2%
MIN Ajustado	14.7%	14.8%	13.8%	16.1%	16.5%	16.0%	-8.5%	8.2%
Índice de Cobertura	1.8	2.0	4.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Índice de Eficiencia	33.0%	38.2%	33.0%	38.0%	39.6%	36.5%	55.4%	59.8%
Índice de Eficiencia Operativa	17.3%	14.4%	20.1%	15.7%	13.2%	10.7%	16.1%	15.0%
ROA Promedio	17.8%	12.8%	19.1%	13.8%	10.9%	9.9%	-18.8%	-2.7%
ROE Promedio	35.4%	26.4%	36.4%	28.5%	26.7%	26.6%	-66.7%	-16.3%
Índice de Capitalización	55.8%	54.4%	54.6%	54.5%	40.8%	37.1%	20.3%	12.4%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.1	0.9	1.1	1.5	1.7	2.5	5.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.5	2.6	2.6	2.5	2.0	1.8	1.7	1.4
Flujo libre de efectivo (FLE)**	550.6	755.0	3,031.3	2,546.3	2,020.5	3,153.8	-3,261.6	-14.5

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información interna y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario base en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015.

**FLE = Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar + cambio en otras cuentas por pagar

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

- **Alta probabilidad de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal dada su relevancia estratégica para el otorgamiento de crédito al consumo a nivel nacional.**
- **Organismo paraestatal que depende de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social (STPS), contando con miembros de la misma dentro de su Consejo Directivo.**
- **Riesgo de crédito acotado dado que el Instituto se encuentra facultado por ley para descontar el pago de forma directa de la nómina de los trabajadores.** Lo anterior, aunado a la buena gestión de seguimiento y cobranza, llevó a mantener una calidad de cartera adecuada, cerrando con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado en 4.2% y 12.0% al 1T16 (vs. 4.3% y 17.0% al 1T15).
- **Contratación de un seguro ante eventualidades negativas de los acreditados:** Como parte de las mejoras crediticias del Instituto, se contrató un seguro que garantiza una fuente de repago del saldo insoluto de los créditos originados, mejorando el nivel de recuperación de cartera vencida. Lo anterior, incremento de manera considerable la generación de ingresos provenientes de recuperaciones de cartera castigada.
- **Índices de solvencia se mantienen en rangos de fortaleza, ubicando al índice de capitalización, a la razón de apalancamiento y a la razón de cartera vigente a deuda neta en 54.4%, 1.1x y 2.6x al 1T16 (vs. 55.8%, 1.0x y 2.5x al 1T15):** La

adecuada gestión de pasivos con costo, así como el robusto nivel de capital del Instituto, mantienen la solvencia del mismo en niveles de fortaleza.

- **Robustos niveles de rentabilidad, ubicando al ROA Promedio y al ROE Promedio en niveles de 12.8% y 26.4% al 1T16 (vs. 17.8% y 35.4% respectivamente al 1T15):** La adecuada gestión de activos operativos, así como el elevado nivel de recuperación de cartera, y la liberación de remanentes de la emisión IFCOTCB 13 mantienen la rentabilidad del instituto en rangos adecuados, no obstante, la baja de la tasa activa ejerció presiones marginales sobre la generación de ingresos operativos para el Instituto.
- **Razón de cobertura en niveles robustos de 2.0x al 1T16 (vs. 1.8x al 1T15):** El incremento en la cobertura de activos improductivos, se debe a la adopción de cómputo de reservas de acuerdo a la metodología de pérdida esperada, impactando marginalmente a la generación de ingresos operativos del Instituto.

Al analizar la cartera de crédito del INFONACOT, se observó que al cierre 1T16 muestra un incremento anual de 39.9% (vs. 199.1% del 1T14 al 1T15), llevando que cierre con un saldo total de P\$14,575.9m (vs. P\$10,419.3m al 1T15). El crecimiento se debe a que durante los últimos doce meses, el Instituto ha incrementado de manera considerable la afiliación de centros de trabajo al padrón, derivado de que a partir del 2012, se hizo obligatoria a todas las empresas formales a afiliarse al Instituto Fonacot, a través de la Ley Federal del Trabajo, contando actualmente con más de 280 mil centros de trabajo afiliados. Esto permitió que más de un millón de trabajadores ejercieran créditos mostrando un importante crecimiento en la cartera del Instituto. Dicho crecimiento en la cartera también se debe a las actividades de promoción llevadas a cabo a nivel nacional a través de campañas para hacer consientes a los trabajadores de los créditos que tienen a su disposición con el INFONACOT. Adicionalmente, se aprobó en la Ley de Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores la colocación de créditos por parte del INFONACOT en Entidades Públicas. Por último, cabe mencionar que al 1T16 la cartera total cuenta con un plazo promedio de 19.8 meses derivado de un incremento en los créditos colocados a plazo de 20 meses (vs. 20.1 meses de plazo promedio al 4T15). De la misma manera es importante comentar que la tasa activa promedio ponderada, se ubicó en niveles de 25.1%

Con respecto a la calidad de los activos productivos, el índice de morosidad se mantuvo en niveles similares a los observados durante 2015, cerrando en niveles de 4.3% al 1T16 (vs. 4.3% al 1T15). Es importante comentar, que durante 2015, el índice de morosidad se incrementó en términos relativos a lo observado anteriormente, debido al cambio en sus criterios contables principalmente, ya que parte de su cartera no la clasificaban como vencida a pesar de contar con más de 90 días de atraso ya que se consideraba cobrable dadas las condiciones del trabajador, como contar con empleo. Ahora, con la entrada en vigor de la circular de la CNBV, todos los créditos que no tengan muestra de pago de más de 90 días se toman en cuenta como vencidos, incrementando la cartera vencida del Instituto, llevando a que el incremento en la mora sea un cambio principalmente contable. Es así que, el nivel de castigos aplicados por el Instituto en los últimos 12 meses fue por P\$1,301.1m (vs. P\$1,595.7m del 2T14 al 1T15) llevando a que el índice de morosidad ajustado mostrara una mejora y cerrara en 12.0% al 1T16 (vs. 17.0% al 1T15). Cabe mencionar que el INFONACOT castiga los créditos que cuenten con más de 10 periodos de incumplimiento, y que los castigos se redujeron por la recuperación temprana de la cartera vencida, debido a la incorporación del seguro de desempleo. A pesar de mantener un índice de morosidad ajustado en niveles elevados, esto se mantiene como parte del modelo operativo del Instituto, siendo capaz de generar estimaciones preventivas suficientes para la realización de castigos a cuentas de balance, a través de un adecuado margen financiero.

Con respecto a la cobertura de activos improductivos, el índice de cobertura se observó con una mejora en los últimos 12 meses, beneficiado principalmente por la elevada generación de estimaciones que mantiene el Instituto, por el amplio margen financiero que gestiona. Con ello, el índice de cobertura se ubicó en niveles de 2.0x al 1T16 (vs. 1.8x al 1T15), manteniéndose en niveles de fortaleza relativo al sector al que se enfoca el Instituto. Es importante comentar, que para mantener los niveles de cobertura en rangos sólidos, el Instituto generó estimaciones preventivas contra resultados por un monto de P\$1,447.6m en los últimos 12 meses (vs. P\$1,184.2m del 2T14 al 1T15), situación que presionó marginalmente al margen financiero ajustado, y la rentabilidad del Instituto.

Con respecto a la rentabilidad del Instituto en los últimos 12 meses, esta se observó marginalmente a la baja, derivado de factores estratégicos principalmente. En línea con lo anterior, el principal factor que impactó en la rentabilidad del Instituto, es la disminución de la tasa activa, en línea con lo acordado con el Consejo Directivo del Instituto durante el 2014. Con ello, se ha logrado mantener una baja constante en la tasa activa, impactando la generación de ingresos operativos. De la misma manera, otros factores que impactaron la rentabilidad del INFONACOT, con el incremento en los gastos operativos, así como el incremento en la generación de estimaciones preventivas. No obstante, una fuerte generación de ingresos se da por la recuperación de cartera castigada, que al 1T16 representa un ingreso de P\$268.9m (vs. P\$273.0m al 1T15), situación que se da por la incorporación del seguro de desempleo, y por las adecuadas gestiones de recuperación de cartera del Instituto. Con ello, la utilidad neta acumulada 12 meses se ubicó en niveles de P\$1,856.1m (vs. P\$1,806.8m del 2T14 al 1T15). El ROA Promedio se ubicó en niveles de 13.2% al 1T16 (vs. 17.8% al 1T15), impactado por el incremento de los activos productivos a menor tasa activa. De la misma manera, el ROE Promedio se observó a la baja, cerrando en niveles de 27.2% al 1T16 (vs. 35.4% al 1T15). Es importante comentar, que a pesar de los impactos observados en los indicadores de rentabilidad, estos se mantienen en niveles de fortaleza.

Analizando a la solvencia del Instituto, esta se mantiene en rangos de fortaleza, a pesar del considerable incremento de los activos sujetos a riesgo totales del INFONACOT. Lo anterior, a través de una adecuada estrategia de fondeo, y por el robusto nivel de capital contable del Instituto. Con ello, el índice de capitalización se ubicó en niveles de 54.4% al 1T16 (vs. 55.8% al 1T15). De la misma manera, derivado del robusto nivel de capital contable del Instituto, la razón de apalancamiento se mantuvo en bajos niveles, cerrando en 1.1x al 1T16 (vs. 1.0x al 1T15), reflejando una adecuada estrategia para la utilización de pasivos con costo. Con respecto a la razón de cartera vigente a deuda neta, esta se mantuvo en rangos de fortaleza, derivado del robusto nivel de capital del Instituto principalmente, a pesar de los moderados niveles de cartera vencida del mismo. Con ello, la razón de cartera vigente a deuda neta, se ubicó en niveles de 2.6x al 1T16 (vs. 2.5x al 1T15), reflejando una elevada capacidad del Instituto, de hacer frente a sus pasivos con costo, a través de sus activos productivos.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra FNCOT 16-2 obtuvo la calificación de "AAA (mex)" por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 18 de mayo de 2016.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)			Anual			Trimestral	
Escenario Base	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
ACTIVO	6,271.9	11,458.8	14,877.2	24,137.8	33,698.3	12,242.0	15,859.9
Disponibilidades	58.8	26.0	10.7	37.8	40.4	30.1	47.2
Inversiones Temporales	1,261.9	1,209.8	681.1	1,333.8	1,400.5	992.4	967.6
Total Cartera de Crédito Neto	2,150.2	8,387.3	12,629.4	21,291.3	31,105.6	9,633.6	13,364.3
Cartera de Crédito Total	2,349.0	9,151.5	13,796.3	23,101.4	33,662.6	10,419.3	14,575.9
Cartera de Crédito Vigente	2,301.7	8,965.3	13,215.2	22,293.1	32,520.8	9,971.9	13,969.6
Cartera de Crédito Vencida	47.3	186.2	581.1	808.3	1,141.8	447.4	606.3
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-198.8	-764.2	-1,166.9	-1,810.1	-2,556.9	-785.7	-1,211.6
Otros Activos	2,801.0	1,835.7	1,556.1	1,475.0	1,151.8	1,585.9	1,480.8
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,611.5	297.5	475.8	303.5	306.5	366.9	595.7
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	930.2	1,284.2	842.5	925.3	607.1	971.4	646.9
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	227.2	219.6	210.6	211.1	202.8	217.2	209.6
Otros Activos Misc. ²	32.1	34.4	27.1	35.1	35.4	30.3	28.5
PASIVO	2,716.0	6,216.0	7,629.1	14,909.1	21,641.7	6,307.9	8,059.3
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	1,953.1	4,961.8	5,956.5	13,598.8	20,320.4	4,958.8	6,259.5
Préstamos Bancarios	0.0	1,302.8	1,302.8	1,904.6	2,522.9	1,302.7	1,602.8
Pasivos Bursátiles	1,953.1	3,659.0	4,653.6	11,694.3	17,797.5	3,656.1	4,656.6
Operaciones con Valores y Derivadas³	25.6	20.3	23.3	22.4	22.4	23.4	13.0
Otras Cuentas por Pagar	698.2	1,082.6	1,479.1	1,104.4	1,115.4	1,166.8	1,611.6
Acreed. Diversos y Otras ³	698.2	1,082.6	1,479.1	1,104.4	1,115.4	1,166.8	1,611.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados**	39.1	151.3	170.2	183.5	183.5	158.9	175.2
CAPITAL CONTABLE	3,555.9	5,242.8	7,248.1	9,228.7	12,056.6	5,934.1	7,800.6
Capital Contribuido	676.3	676.3	676.2	676.2	676.2	676.2	3,839.4
Capital Ganado	2,879.6	4,566.5	6,571.9	8,552.5	11,380.4	5,257.9	3,961.2
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,183.7	2,774.7	4,594.5	6,267.3	8,444.3	4,594.5	3,301.4
Por Tenencia de Activos no Monetarios	130.5	130.5	130.6	130.6	130.6	130.6	130.6
Por Valuación de Activo Fijo	-25.6	-20.3	-23.3	-22.4	-22.4	-23.4	-13.0
Resultado Neto del Ejercicio	1,591.0	1,681.6	1,870.2	2,177.0	2,827.9	556.3	542.2
Deuda Neta	632.4	3,726.0	5,264.7	12,227.3	18,879.5	3,936.2	5,244.6

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario base en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015.

** Comisiones cobradas a devengar

¹- Otras cuentas por cobrar: saldo a favor de impuestos

²- Otros Activos: Sistemas informáticos y gastos de emisión de títulos

³- Acreedores Diversos: Obligaciones laborales, Provisiones para obligaciones diversas, Impuestos retenidos para ayuda social

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)			Anual			Trimestral	
Escenario Base	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Ingresos por Intereses	2,209.3	2,184.3	3,639.5	5,673.8	8,131.8	810.6	989.5
Gastos por Intereses y otros Financieros	184.4	137.8	267.7	520.9	874.2	61.5	75.4
Margen Financiero	2,024.9	2,046.5	3,371.8	5,152.9	7,257.6	749.1	914.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	888.1	1,107.4	1,346.4	1,834.0	2,582.8	277.1	378.3
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,136.8	939.1	2,025.4	3,318.9	4,674.8	472.0	535.8
Comisiones y Tarifas Cobradas	34.1	17.2	7.9	11.2	16.6	2.1	1.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	5.6	8.5	11.2	10.9	14.9	2.5	2.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	1,540.6	2,104.5	1,822.2	1,521.1	1,288.8	462.9	450.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,705.9	3,052.3	3,844.3	4,840.3	5,965.3	934.5	984.4
Gastos de Administración	1,114.9	1,370.7	1,974.1	2,646.0	3,120.7	378.2	442.3
Resultado Neto	1,591.0	1,681.6	1,870.2	2,177.0	2,827.9	556.3	542.2

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario base en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015.

¹Recuperación de cartera castigada y efectos de liberación de remanentes de fideicomisos

Métricas Financieras	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Índice de Morosidad	2.0%	2.0%	4.2%	3.5%	3.4%	4.3%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado**	33.5%	17.3%	11.3%	8.6%	8.4%	17.0%	12.0%
MIN Ajustado	18.2%	13.8%	16.1%	16.5%	16.0%	14.7%	14.8%
Índice de Cobertura	4.2	4.1	2.0	2.2	2.2	1.8	2.0
Índice de Eficiencia	31.0%	33.0%	38.0%	39.6%	36.5%	33.0%	38.2%
Índice de Eficiencia Operativa	17.9%	20.1%	15.7%	13.2%	10.7%	17.3%	14.4%
ROA Promedio	20.9%	19.1%	13.8%	10.9%	9.9%	17.8%	12.8%
ROE Promedio	56.2%	36.4%	28.5%	26.7%	26.6%	35.4%	26.4%
Índice de Capitalización	104.2%	54.6%	54.5%	40.8%	37.1%	55.8%	54.4%
Razón de Apalancamiento	1.7	0.9	1.1	1.5	1.7	1.0	1.1
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	1.5	2.6	2.5	2.0	1.8	2.5	2.6
Tasa Activa	35.4%	32.0%	28.9%	28.3%	27.8%	30.6%	27.1%
Tasa Pasiva	4.6%	4.4%	4.9%	5.0%	5.3%	4.4%	4.8%
Spread de Tasas	30.7%	27.6%	24.1%	23.3%	22.5%	26.2%	22.2%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario base en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015.

** De acuerdo al cálculo realizado por HR Ratings con información actualizada al 1T16

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual					Trimestral	
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Resultado Neto	1,591.0	1,681.6	1,870.2	2,177.0	2,827.9	556.3	542.2
Partidas sin Impacto en el Efectivo	988.7	1,107.4	1,346.4	1,834.0	2,582.8	277.1	378.3
Provisión del Ejercicio	100.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimaciones Preventivas	888.1	1,107.4	1,346.4	1,834.0	2,582.8	277.1	378.3
Estimación para Riesgos Crediticios	888.1	1,107.4	1,346.4	1,834.0	2,582.8	277.1	378.3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	18.5	17.5	18.0	17.3	16.6	4.1	16.0
Depreciación y Amortización	18.5	17.5	18.0	17.3	16.6	4.1	16.0
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	2,598.2	2,806.5	3,234.6	4,028.3	5,427.4	837.5	936.4
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-2,575.9	-6,214.9	-4,388.8	-9,249.7	-12,138.0	-1,034.6	-1,199.8
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-346.9	52.1	528.7	-63.5	-66.7	217.4	-286.6
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-1,311.9	-7,616.7	-5,593.6	-9,029.7	-12,397.2	-1,246.3	-1,126.1
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-883.5	965.3	279.6	-167.4	314.8	-70.0	75.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-33.6	384.4	396.5	10.9	11.0	64.3	137.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	22.3	-3,408.4	-1,154.1	-5,221.4	-6,710.6	-197.1	-263.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-9.2	361.6	9.0	-8.7	-8.3	0.0	0.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	3.4	7.6	9.0	-8.7	-8.3	0.0	0.0
Otras Partidas ¹	-12.6	354.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	13.1	-3,046.8	-1,145.2	-5,230.1	-6,718.9	-197.1	-263.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	-0.4	3,014.0	1,129.8	5,237.7	6,721.5	201.2	300.0
Financiamientos Bancarios	-0.4	1,308.1	135.2	1,219.6	1,854.9	300.0	300.0
Financiamientos Bursátiles	0.0	1,705.9	994.6	16,553.0	25,120.0	0.0	0.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-11,721.9	-19,016.8	0.0	0.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	12.7	-32.8	-15.4	7.6	2.6	4.1	36.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo***	46.1	58.8	26.0	30.2	37.8	26.0	10.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	58.8	26.0	10.6	37.8	40.4	30.1	47.2
Flujo Libre de Efectivo	774.5	3,031.3	2,546.3	2,020.5	3,153.8	550.6	755.0

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario base en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015.

**FLE = Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar + cambio en otras cuentas por pagar

*** Efectivo inicial de 2016 proveniente de las proyecciones realizadas para el 2015 y no de los resultados históricos

¹ Resultado por Valuación de Activo Fijo y beneficios por recibir en operaciones de bursatilización de cartera

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Flujos Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	2,598.2	2,806.5	3,234.6	4,028.3	5,427.4	837.5	936.4
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	888.1	1,107.4	1,346.4	1,834.0	2,582.8	277.1	378.3
- Depreciación y Amortización	18.5	17.5	18.0	17.3	16.6	4.1	16.0
+ Decremento (Incremento) en Otros Activos*	-883.5	965.3	279.6	-167.4	314.8	-70.0	75.3
+ Decremento (Incremento) en Otros Pasivos*	-33.6	384.4	396.5	10.9	11.0	64.3	137.5
FLE	774.5	3,031.3	2,546.3	2,020.5	3,153.8	550.6	755.0

*Promedio histórico derivado de los beneficios de las bursatilizaciones

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Estrés	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16	
ACTIVO	6,271.9	11,458.8	14,877.2	18,020.2	23,309.4	12,242.0	15,859.9	
Disponibilidades	58.8	26.0	10.7	12.7	12.2	30.1	47.2	
Inversiones Temporales	1,261.9	1,209.8	681.1	979.9	881.9	992.4	967.6	
Total Cartera de Crédito Neto	2,150.2	8,387.3	12,629.4	15,553.3	21,492.6	9,633.6	13,364.3	
Cartera de Crédito Total	2,349.0	9,151.5	13,796.3	19,819.8	25,480.6	10,419.3	14,575.9	
Cartera de Crédito Vigente	2,301.7	8,965.3	13,215.2	17,914.6	23,699.8	9,971.9	13,969.6	
Cartera de Crédito Vencida	47.3	186.2	581.1	1,905.2	1,780.9	447.4	606.3	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-198.8	-764.2	-1,166.9	-4,266.6	-3,988.1	-785.7	-1,211.6	
Otros Activos	2,801.0	1,835.7	1,556.1	1,474.3	922.8	1,585.9	1,480.8	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,611.5	297.5	475.8	302.9	305.6	366.9	595.7	
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	930.2	1,284.2	842.5	925.3	379.0	971.4	646.9	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	227.2	219.6	210.6	211.1	202.8	217.2	209.6	
Otros Activos Misc. ²	32.1	34.4	27.1	35.0	35.3	30.3	28.5	
PASIVO	2,716.0	6,216.0	7,629.1	14,668.9	20,525.9	6,307.9	8,059.3	
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	1,953.1	4,961.8	5,956.5	13,360.8	19,207.9	4,958.8	6,259.5	
Préstamos Bancarios	0.0	1,302.8	1,302.8	1,904.6	2,522.9	1,302.7	1,602.8	
Pasivos Bursátiles	1,953.1	3,659.0	4,653.6	11,456.3	16,685.0	3,656.1	4,656.6	
Operaciones con Valores y Derivadas³	25.6	20.3	23.3	22.4	22.4	23.4	13.0	
Otras Cuentas por Pagar	698.2	1,082.6	1,479.1	1,102.2	1,112.1	1,166.8	1,611.6	
Acreed. Diversos y Otras ³	698.2	1,082.6	1,479.1	1,102.2	1,112.1	1,166.8	1,611.6	
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados**	39.1	151.3	170.2	183.5	183.5	158.9	175.2	
CAPITAL CONTABLE	3,555.9	5,242.8	7,248.1	3,351.2	2,783.5	5,934.1	7,800.6	
Capital Contribuido	676.3	676.3	676.2	676.2	676.2	676.2	3,839.4	
Capital Ganado	2,879.6	4,566.5	6,571.9	2,675.0	2,107.3	5,257.9	3,961.2	
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,183.7	2,774.7	4,594.5	5,671.2	2,566.8	4,594.5	3,301.4	
Por Tenencia de Activos no Monetarios	130.5	130.5	130.6	130.6	130.6	130.6	130.6	
Por Valuacion de Activo Fijo	-25.6	-20.3	-23.3	-22.4	-22.4	-23.4	-13.0	
Resultado Neto del Ejercicio	1,591.0	1,681.6	1,870.2	-3,104.4	-567.7	556.3	542.2	
Deuda Neta	632.4	3,726.0	5,264.7	12,368.2	18,313.8	3,936.2	5,244.6	

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015 .

** Comisiones cobradas a devengar

¹- Otras cuentas por cobrar: saldo a favor de impuestos

²- Otros Activos: Sistemas informáticos y gastos de emisión de títulos

³- Acreedores Diversos: Obligaciones laborales, Provisiones para obligaciones diversas, Impuestos retenidos para ayuda social

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Trimestral	
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Escenario Estrés							
Ingresos por Intereses	2,209.3	2,184.3	3,639.5	4,505.4	5,812.5	810.6	989.5
Gastos por Intereses y otros Financieros	184.4	137.8	267.7	596.4	1,047.5	61.5	75.4
Margen Financiero	2,024.9	2,046.5	3,371.8	3,909.0	4,765.0	749.1	914.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	888.1	1,107.4	1,346.4	5,488.2	2,876.5	277.1	378.3
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,136.8	939.1	2,025.4	-1,579.2	1,888.5	472.0	535.8
Comisiones y Tarifas Cobradas	34.1	17.2	7.9	9.0	12.0	2.1	1.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	5.6	8.5	11.2	8.6	10.8	2.5	2.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	1,540.6	2,104.5	1,822.2	1,473.9	1,022.1	462.9	450.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,705.9	3,052.3	3,844.3	-104.9	2,911.9	934.5	984.4
Gastos de Administración	1,114.9	1,370.7	1,974.1	2,982.2	3,462.9	378.2	442.3
Resultado Neto	1,591.0	1,681.6	1,870.2	-3,104.4	-567.7	556.3	542.2

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015 .

¹Recuperación de cartera castigada y efectos de liberación de remanentes de fideicomisos

Métricas Financieras	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Índice de Morosidad	2.0%	2.0%	4.2%	9.6%	7.0%	4.3%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado**	33.5%	17.3%	11.3%	21.2%	17.2%	17.0%	12.0%
MIN Ajustado	18.2%	13.8%	16.1%	-8.5%	8.2%	14.7%	14.8%
Índice de Cobertura	4.2	4.1	2.0	2.2	2.2	1.8	2.0
Índice de Eficiencia	31.0%	33.0%	38.0%	55.4%	59.8%	33.0%	38.2%
Índice de Eficiencia Operativa	17.9%	20.1%	15.7%	16.1%	15.0%	17.3%	14.4%
ROA Promedio	20.9%	19.1%	13.8%	-18.8%	-2.7%	17.8%	12.8%
ROE Promedio	56.2%	36.4%	28.5%	-66.7%	-16.3%	35.4%	26.4%
Índice de Capitalización	104.2%	54.6%	54.5%	20.3%	12.4%	55.8%	54.4%
Razón de Apalancamiento	1.7	0.9	1.1	2.5	5.0	1.0	1.1
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	1.5	2.6	2.5	1.7	1.4	2.5	2.6
Tasa Activa	35.4%	32.0%	28.9%	24.3%	25.1%	30.6%	27.1%
Tasa Pasiva	4.6%	4.4%	4.9%	5.7%	6.6%	4.4%	4.8%
Spread de Tasas	30.7%	27.6%	24.1%	18.6%	18.5%	26.2%	22.2%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015 .

** De acuerdo al cálculo realizado por HR Ratings con información actualizada al 1T16

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)			Anual			Trimestral	
Escenario Estrés	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Resultado Neto	1,591.0	1,681.6	1,870.2	-3,104.4	-567.7	556.3	542.2
Partidas sin Impacto en el Efectivo	988.7	1,107.4	1,346.4	5,488.2	2,876.5	277.1	378.3
Provisión del Ejercicio	100.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimaciones Preventivas	888.1	1,107.4	1,346.4	5,488.2	2,876.5	277.1	378.3
Estimación para Riesgos Crediticios	888.1	1,107.4	1,346.4	5,488.2	2,876.5	277.1	378.3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	18.5	17.5	18.0	17.3	16.6	4.1	16.0
Depreciación y Amortización	18.5	17.5	18.0	17.3	16.6	4.1	16.0
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	2,598.2	2,806.5	3,234.6	2,401.2	2,325.4	837.5	936.4
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-2,575.9	-6,214.9	-4,388.8	-7,564.9	-8,164.7	-1,034.6	-1,199.8
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-346.9	52.1	528.7	108.9	98.0	217.4	-286.6
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-1,311.9	-7,616.7	-5,593.6	-7,516.5	-8,815.8	-1,246.3	-1,126.1
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-883.5	965.3	279.6	-167.1	543.2	-70.0	75.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-33.6	384.4	396.5	9.8	9.9	64.3	137.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	22.3	-3,408.4	-1,154.1	-5,163.7	-5,839.2	-197.1	-263.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-9.2	361.6	9.0	-8.7	-8.3	0.0	0.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	3.4	7.6	9.0	-8.7	-8.3	0.0	0.0
Otras Partidas ¹	-12.6	354.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	13.1	-3,046.8	-1,145.2	-5,172.4	-5,847.6	-197.1	-263.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	-0.4	3,014.0	1,129.8	5,169.7	5,847.0	201.2	300.0
Financiamientos Bancarios	-0.4	1,308.1	135.2	1,219.6	1,854.9	300.0	300.0
Financiamientos Bursátiles	0.0	1,705.9	994.6	16,505.0	23,710.0	0.0	0.0
Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-11,741.9	-18,481.3	0.0	0.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	12.7	-32.8	-15.4	-2.7	-0.5	4.1	36.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo***	46.1	58.8	26.0	15.4	12.7	26.0	10.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	58.8	26.0	10.6	12.7	12.2	30.1	47.2
Flujo Libre de Efectivo	774.5	3,031.3	2,546.3	-3,261.6	-14.5	550.6	755.0

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T15 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 23 de noviembre de 2015.

**FLE = Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar + cambio en otras cuentas por pagar

*** Efectivo inicial de 2016 proveniente de las proyecciones realizadas para el 2015 y no de los resultados históricos

¹ Resultado por Valuación de Activo Fijo y beneficios por recibir en operaciones de bursatilización de cartera

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	1T15	1T16
Flujos Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	2,598.2	2,806.5	3,234.6	2,401.2	2,325.4	837.5	936.4
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	888.1	1,107.4	1,346.4	5,488.2	2,876.5	277.1	378.3
- Depreciación y Amortización	18.5	17.5	18.0	17.3	16.6	4.1	16.0
+ Decremento (Incremento) en Otros Activos*	-883.5	965.3	279.6	-167.1	543.2	-70.0	75.3
+ Decremento (Incremento) en Otros Pasivos*	-33.6	384.4	396.5	9.8	9.9	64.3	137.5
FLE	774.5	3,031.3	2,546.3	3,261.6	14.5	550.6	755.0

*Promedio histórico derivado de los beneficios de las bursatilizaciones

Glosario IFNB's

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

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

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

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

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

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

Índice de Capitalización. Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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

Flujo Libre de Efectivo. Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar + cambio en otras cuentas por pagar.

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Metodologías

Rolando de la Peña +52 55 1500 0762
rolando.delapena@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2016

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

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 1T16
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Prieto, Ruíz de Velasco y Cía, C.V. proporcionados por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).