

A NRSRO Rating*

Calificación

INFONACOT LP HR AAA
 INFONACOT CP HR+1
 Perspectiva Estable

Contactos

Akira Hirata
 Asociado
 akira.hirata@hrratings.com

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

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



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para el INFONACOT de HR AAA con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisiones con esta calificación se consideran de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para el INFONACOT es de HR+1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asigna la calificación de HR+1

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AAA con Perspectiva Estable y de CP de HR+1 para el INFONACOT.

La ratificación de la calificación para el INFONACOT¹, para su Programa Dual de CEBURS² y para las Emisiones³ a su amparo se basa en la probabilidad que mantiene el Instituto de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal, dada su relevancia estratégica y su estatus como organismo público descentralizado. Asimismo, el desempeño financiero del Instituto se mantiene en niveles de fortaleza, manteniendo robustos niveles de capitalización, rentabilidad y calidad de los activos productivos. Lo anterior, a pesar de observarse presiones a la baja en gastos operativos y generación de estimaciones preventivas, situación que presionó marginalmente la generación de utilidades para el Instituto. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: INFONACOT	Acumulado				Escenario Base			Escenario Estrés		
	9M16	9M17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Cartera de Crédito Vigente	16,055	17,799	13,215	15,401	18,021	19,595	21,454	17,669	15,728	16,173
Cartera de Crédito Restringida	0	4,786	0	0	4,786	4,786	4,786	4,786	4,786	4,786
Cartera de Crédito Vencida	851	1,045	581	847	1,055	1,164	1,261	1,147	1,835	1,697
Resultado Neto	1,330	1,118	1,870	1,688	1,427	1,872	2,062	975	-2,242	-1,209
Gastos de Administración	1,535	1,971	1,974	2,182	2,637	2,983	3,213	2,762	3,224	3,581
Índice de Morosidad	5.0%	5.5%	4.2%	5.2%	5.5%	5.6%	5.6%	6.1%	10.4%	9.5%
Índice de Morosidad Ajustado	13.3%	14.9%	11.3%	14.7%	14.7%	14.6%	14.5%	15.3%	24.2%	21.8%
MIN Ajustado	14.5%	12.6%	16.1%	13.8%	11.7%	13.3%	13.6%	10.6%	-1.6%	4.9%
ROA Promedio	11.6%	7.4%	13.8%	9.8%	6.9%	7.9%	8.1%	4.7%	-11.0%	-5.8%
ROE Promedio	23.6%	15.2%	28.5%	19.9%	14.2%	16.0%	15.0%	9.8%	-26.6%	-17.6%
Índice de Capitalización	52.2%	49.2%	54.5%	54.8%	49.4%	54.3%	58.6%	48.6%	41.5%	34.0%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	1.1	1.4	2.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.6	3.0	2.5	2.7	3.0	3.3	3.8	2.9	2.6	2.0
Flujo libre de efectivo (FLE)**	774.3	443.2	1,679.0	1,300.3	1,384.6	1,670.6	1,843.2	1,078.3	-1,516.0	-1,803.9

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T16 bajo un escenario base y estrés.

**FLE = Resultado Neto - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio - Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Otros Activos + Decremento (Incremento) en Otros Pasivos.

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.**
- **El Instituto mantiene robustos niveles de solvencia, con el índice de capitalización ubicándose en 49.2%, la razón de apalancamiento en 1.0 veces (x) y la razón de cartera vigente a deuda neta en 3.0x al tercer trimestre de 2017 (3T17) vs. (52.2%, 1.0x y 2.6x al 3T16).** Los sólidos niveles de capitalización y el adecuado manejo de pasivos se ven reflejados en una fuerte posición de solvencia. Adicionalmente, el índice de capitalización ajustado, y la razón de apalancamiento ajustada se ubicaron en niveles de 63.9% y 0.6x, los cuales no contemplan los CEBURS Fiduciarios.
- **Presiones marginales en la calidad de la cartera, cerrando con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado en niveles de 5.5% y 14.9% al 3T17 (vs. 5.0% y 13.3% al 3T16).** No obstante, el Instituto mantiene acotado el riesgo de crédito debido a las facultades del Instituto de llevar a cabo descuentos directamente de la nómina del trabajador. De la misma manera, el Instituto ha mantenido de manera histórica una elevada recuperación de cartera castigada. Con ello, HR Ratings considera que estos niveles de mora se van a mantener en niveles similares para los próximos periodos.
- **Se mantienen sólidos niveles de rentabilidad, a pesar de observarse una disminución en el ROA Promedio y el ROE Promedio ubicándose en 7.4% y 15.2% al 3T17 (vs. 11.6% y 23.6% al 3T16).** A pesar de una disminución en la rentabilidad del Instituto ocasionada por presiones en el margen financiero, los indicadores se mantienen en nivel de fortaleza. HR Ratings espera que estas presiones en el margen financiero continúen en el corto plazo, debido al exceso de liquidez del Instituto, el cual genera un rendimiento menor en comparación a los contratos de crédito.
- **Robusta administración de riesgos de mercado, debido a que el Instituto mantiene coberturas para fijar su tasa pasiva en la totalidad de sus instrumentos bursátiles, lo que garantiza una tasa pasiva promedio ponderada en estos instrumentos de 6.0%.**

¹ Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (el INFONACOT y/o el Instituto y/o el Instituto Fonacot).

² Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (el Programa Dual y/o el Programa).

³ Emisiones de CEBURS de LP con clave de pizarra FNCOT 15, FNCOT 16 y FNCOT 16-2 (Las Emisiones Quirografarias).

Principales Factores Considerados

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. En 1974, se constituyó el contrato fiduciario que dio principio a las labores del Fondo de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores como respuesta del Gobierno Federal a las demandas de los trabajadores a través del Congreso del Trabajo. Esto, en el sentido de apoyar a la clase trabajadora con financiamiento para la adquisición de bienes y servicios. Posteriormente, el 24 de abril de 2006 se transformó la figura de fideicomiso al expedirse la Ley del Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores.

De conformidad con el artículo 1° de dicha ley, el Instituto INFONACOT es un organismo público descentralizado de interés social sectorizado en la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con personalidad jurídica y patrimonio propio y autosuficiencia presupuestal. Actualmente, el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de 94 sucursales divididas en seis 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.

La ratificación de la calificación del Instituto Fonacot se sustenta en la probabilidad de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal en un escenario adverso, debido a su relevancia estratégica para la originación y administración de créditos al consumo a nivel nacional. De la misma manera, cuenta con la facultad directa de realizar descuentos vía nómina en los centros de trabajo afiliados al mismo, con lo cual, mejora sustancialmente los procesos de cobranza de la cartera originada.

Adicionalmente, el Instituto mantiene robustos niveles de solvencia que, a pesar de presentar presiones marginales al 3T17, debido al incremento en necesidades de fondeo con costo, incremento en los activos sujetos a riesgo totales y las presiones comentadas en la generación de resultados netos del Instituto. Es así que HR Ratings esperaba que el índice de capitalización se ubicara en niveles de 55.9% al 3T17, no obstante, cerró en niveles de 49.2%. De la misma manera, la razón de apalancamiento se ubicó en niveles de 1.0x, cuando se proyectaba en niveles de 0.9x.

Es importante comentar que HR Ratings ajustó los índices de capitalización y apalancamiento, removiendo el efecto de los CEBURS Fiduciarios, tanto en la parte pasiva como en la cartera restringida. Es así que el índice de capitalización ajustado se ubicó en niveles de 63.9% (vs. 52.2% al 3T16), manteniéndose en niveles altamente fortalecidos. En línea con lo anterior, la razón de apalancamiento ajustada se ubicó en niveles de 0.6x al 3T17, situación que refleja una sólida estructura financiera del Instituto. HR Ratings estima que los niveles de capitalización se mantengan fortalecidos, a través de una constante generación de resultados netos favorables, debido a la fuerte generación de ingresos operativos del Instituto.

Es relevante mencionar que parte de los ingresos operativos se debe al margen financiero 12 meses, el cual se ubicó en niveles de P\$4,563m (vs. P\$3,945m al 3T16), lo que se traduce en un crecimiento anual de 15.6%. Lo anterior se debe a que, a pesar de que el Instituto mantiene una disminución de su tasa activa, debido a su naturaleza de entidad de fomento, en los ingresos registran los beneficios del diferencial de los

instrumentos de cobertura contratados. Con ello, a pesar de que el spread de tasas se revisó a la baja en los últimos periodos, el diferencial de los SWAPS contratados en sus pasivos quirografarios se incorpora en los ingresos por intereses devengados, reflejando un adecuado margen financiero para el Instituto.

Analizando el spread de tasas, HR Ratings esperaba un mayor margen financiero para los próximos periodos (vs. P\$4,890m en un escenario base), debido a que consideraba que el movimiento de tasas sería más paulatino, y se esperaba un mayor crecimiento de cartera. No obstante, a pesar de que el margen financiero se ajustó a la baja, este se mantiene en niveles de fortaleza para cumplir con los gastos operativos del Instituto y mantener una elevada generación de ingresos operativos.

Para los próximos periodos, se esperaría que el Instituto mantenga su tasa de colocación sin cambios, lo que generaría beneficios adicionales en margen financiero, debido al adecuado nivel de coberturas de tasas con el que cuenta actualmente.

Posteriormente, el margen financiero ajustado por riesgos crediticios se revisó con una baja en términos relativos a lo esperado en nuestro escenario base y en periodos anteriores, cerrando en niveles acumulados 12m de P\$2,381.1m (vs. P\$2,242.8m al 3T16 y P\$2,901m en un escenario base). Es así que, debido a las presiones marginales en la tasa pasiva, y en el incremento en términos absolutos en la generación de estimaciones preventivas, el MIN Ajustado decreció periodo a periodo, cerrando en niveles de 12.6% al 3T17 (vs. 14.5% al 3T16 y 15.3% en un escenario base). Tomando en cuenta estos factores, HR Ratings esperaría una estabilidad en el spread de tasas, sin embargo, la generación de estimaciones podría mantener un efecto adverso al margen financiero ajustado por riesgos crediticios, disminuyendo el MIN Ajustado para los próximos periodos.

Adicionalmente, el Instituto Fonacot genera diversos ingresos relacionados a la operación, los cuales incluyen recuperación de cartera castigada, cancelación de cuentas de acreedores y otros ingresos diversos. Por su parte, al 3T17, el Instituto registró otros ingresos de la operación por un monto de P\$1,314.5m (vs. P\$1,228m al 3T16), de los cuales, P\$956.9m son recuperación de cartera, lo que se traduce en una relevante fuente de ingresos operativos para el Instituto (vs. P\$803.9m al 3T16). Con estos factores tomados en cuenta, los ingresos totales de la operación 12m del Instituto ascendieron a niveles de P\$4,094m (vs. P\$3,921m al 3T16).

En lo que respecta a los gastos operativos del Instituto, estos se observaron con un alza considerable, debido principalmente a los gastos y erogaciones relacionados con promoción y mercadeo del Instituto. De la misma manera, el incremento en gastos relacionados al personal, por liquidaciones o recontrataciones para suplir plazas, llevó a que los gastos operativos en los últimos 12 meses asciendan a P\$2,618m (vs. P\$2,030m). De la misma manera, los gastos se mantuvieron por arriba de lo esperado por HR Ratings en su escenario base, donde se esperaban niveles de P\$2,237m. HR Ratings no esperaría incrementos atípicos en gastos operativos, dado que estos mantienen un comportamiento alineado al crecimiento de los activos productivos.

Con respecto a la rentabilidad del Instituto, la generación de resultados netos favorables disminuyó en los últimos 12 meses, debido principalmente a mayores gastos operativos, menores ingresos por recuperación de cartera en términos relativos y mayor generación de estimaciones en términos absolutos. Con ello, el Instituto registró una utilidad neta 12m en niveles de P\$1,476m (vs. P\$1,890m del 2T15 al 3T16), manteniéndose en

niveles inferiores a lo esperado por HR Ratings en sus escenarios del año anterior (vs. P\$2,407m al 3T17 en un escenario base).

Si analizamos el desempeño de la cartera en comparación a lo esperado por HR Ratings, esta cerró en niveles inferiores a lo esperado, dado una desaceleración en el contexto económico del país principalmente. Con ello, la cartera vigente se ubicó en niveles de P\$17,799m al 3T17, en comparación a niveles esperados para el mismo periodo de P\$19,214. Es importante comentar que el Instituto hace una correcta distinción de la cartera restringida por la operación de bursatilización de cartera, en el cual se detalla que de los P\$17,799m de cartera vigente P\$13,014m forman parte del patrimonio del Instituto y P\$4,786m es cartera restringida para el Fideicomiso Emisor de los CEBURS Fiduciarios. Es importante comentar que, a pesar de que se observó una desaceleración en el ritmo de colocación de la cartera, esta mantiene crecimientos considerables, presentando un incremento anualizado de 11.5% del 3T6 al 3T17, y se esperaría que se incrementara la colocación al cierre de año, dado que históricamente se presentan crecimientos atípicos en esta etapa.

Asimismo, para los próximos años se espera que el Instituto mantenga una tasa de crecimiento constante, debido a que el mercado potencial del Instituto se mantiene elevado. Este crecimiento se espera a través de las activaciones de centros de trabajo afiliados, intensificación de la promoción y una mayor agilidad en la gestión de los contratos.

Con respecto a la calidad de activos productivos, la cartera vencida del instituto presentó un incremento del 22.9%, no obstante, este incremento se mantiene dentro de lo razonable para el Instituto, dado que solamente el 0.5% de la cartera originada cae en cartera vencida, y la recuperación de los créditos vencidos o castigados se mantiene como una fortaleza para el Instituto. Con ello, el índice de morosidad se ubicó en niveles de 5.5% al 3T17, manteniéndose en niveles mayores a los esperados por HR Ratings de 4.8% (vs. 5.0% al 3T16). De la misma manera, el índice de morosidad ajustado se ubicó en niveles de 14.9%, en comparación al esperado de 12.8%, situándose en niveles presionados. En la opinión de HR Ratings, a pesar del incremento en términos relativos de la morosidad del Instituto, esta se mantiene alineada al modelo de negocios del mismo. En adición a ello, el Instituto ha mostrado históricamente elevados niveles de recuperación de cartera, lo que se traduce en una fortaleza operativa y financiera para el mismo.

Uno de los factores principales a considerar en el desempeño financiero del Instituto es la correcta administración de riesgos de mercado. Lo anterior, al tomar en consideración que la totalidad de su fondeo está en tasa revisable, y su colocación es en tasa fija. Con ello, el Instituto cuenta con coberturas necesarias para reducir en su totalidad a la exposición de estas herramientas. Actualmente, el Instituto cuenta con cinco contratos de SWAPS de tasas, en donde el Instituto paga una tasa fija y recibe una contraparte en tasa variable, y un CAP de 7.5% para el CEBUR Fiduciario. Con ello, la tasa pasiva del Instituto promedio ponderada es de 6.0%, mientras que la activa está en niveles de TIIE más dos puntos base, con lo cual, el Instituto mantiene un saldo favorable al 3T17.

Por último, debido a una adecuada administración en los vencimientos de activos y pasivos, y a un robusto capital contable, el Instituto mantiene robustos niveles de liquidez, con una brecha de liquidez Activos/Pasivos en niveles de 160.8%, mientras que la brecha ponderada a capital se ubicó en niveles de 24.2%. En la opinión de HR Ratings, el Instituto mantiene una posición de liquidez elevada relativo al sector.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
ACTIVO	11,459	14,877	18,621	22,348	23,987	25,919	18,176	22,229
Disponibilidades	26	11	120	85	106	138	39	84
Inversiones Temporales	1,210	681	1,859	3,771	3,801	3,816	1,153	3,752
Total Cartera de Crédito Neto	8,387	12,629	14,902	17,387	18,896	20,697	15,503	17,172
Cartera de Crédito Total	9,152	13,796	16,248	19,076	20,759	22,715	16,906	18,844
Cartera de Crédito Vigente	8,965	13,215	15,401	18,021	19,595	21,454	16,055	17,799
Creditos de Consumo	8,965	13,215	15,401	13,235	14,809	16,668	16,055	13,014
Creditos al Consumo Restringidos	0	0	0	4,786	4,786	4,786	0	4,786
Cartera de Crédito Vencida	186	581	847	1,055	1,164	1,261	851	1,045
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-764	-1,167	-1,345	-1,689	-1,863	-2,018	-1,403	-1,673
Otros Activos	1,836	1,556	1,740	1,106	1,184	1,269	1,480	1,221
Otras Cuentas por Cobrar ¹	298	476	748	808	872	942	777	917
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	1,284	843	694	0	0	0	470	0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	220	211	204	199	208	217	206	200
Otros Activos Misc. ²	34	27	94	99	104	109	27	104
PASIVO	6,216	7,629	9,441	11,821	11,588	11,457	9,476	12,011
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	3,659	4,654	5,108	7,423	7,423	8,621	5,111	7,423
CEBURS Fiduciarios	0	0	0	4,013	4,013	4,013	0	4,013
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	3,659	4,654	5,108	3,410	3,410	4,607	5,111	3,410
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	1,303	1,303	2,306	2,577	2,360	1,049	2,304	2,307
Operaciones con Valores y Derivadas ³	20	23	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	1,083	1,479	1,826	1,644	1,657	1,670	1,851	2,053
Acreed. Diversos y Otras ³	1,083	1,479	1,826	1,644	1,657	1,670	1,851	2,053
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados**	151	170	201	178	148	118	209	227
CAPITAL CONTABLE	5,243	7,248	9,181	10,527	12,399	14,462	8,700	10,218
Capital Contribuido	676	676	3,839	7,003	7,003	7,003	3,839	7,003
Capital Ganado	4,567	6,572	5,341	3,525	5,397	7,459	4,861	3,215
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,775	4,594	3,301	1,826	3,253	5,125	3,301	1,826
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	-20	-23	222	141	141	141	99	141
Resultado Neto del Ejercicio	1,682	1,870	1,688	1,427	1,872	2,062	1,330	1,118
Deuda Total	4,962	5,956	7,414	10,000	9,783	9,669	7,416	9,731
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	4,962	5,956	7,414	5,987	5,770	5,656	7,416	5,718
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	3,726	5,265	5,435	2,131	1,863	1,702	6,223	1,882

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 4T17 bajo un escenario base.

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

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

³-Derivados: SWAPS Contratados para eliminar las fluctuaciones en la tasa.



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	2,184	3,639	4,448	5,383	6,164	6,682	3,260	3,972
Gastos por Intereses y otros Financieros	138	268	343	659	742	734	243	498
Margen Financiero	2,047	3,372	4,105	4,724	5,422	5,948	3,017	3,475
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,107	1,346	1,863	2,388	2,358	2,536	1,372	1,692
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	939	2,025	2,242	2,337	3,064	3,411	1,644	1,783
Comisiones y Tarifas Cobradas	17	8	1	1	1	2	1	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	9	11	12	13	13	13	9	9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	2,105	1,822	1,639	1,741	1,811	1,883	1,228	1,314
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,052	3,844	3,869	4,066	4,863	5,283	2,865	3,089
Gastos de Administración	1,371	1,974	2,182	2,637	2,983	3,213	1,535	1,971
Resultado Neto	1,682	1,870	1,688	1,427	1,872	2,062	1,330	1,118

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 4T17 bajo un escenario base.

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

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Índice de Morosidad	2.0%	4.2%	5.2%	5.5%	5.6%	5.6%	5.0%	5.5%
Índice de Morosidad Ajustado	8.0%	11.3%	14.7%	14.7%	14.6%	14.5%	13.3%	14.9%
MIN Ajustado	13.8%	16.1%	13.8%	11.7%	13.3%	13.6%	14.5%	12.6%
Índice de Cobertura	4.1	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Índice de Eficiencia	33.0%	38.0%	38.1%	40.9%	41.3%	41.1%	36.1%	41.7%
Índice de Eficiencia Operativa	20.1%	15.7%	13.4%	13.2%	13.0%	12.9%	13.2%	13.8%
ROA Promedio	19.1%	13.8%	9.8%	6.9%	7.9%	8.1%	11.6%	7.4%
ROE Promedio	36.4%	28.5%	19.9%	14.2%	16.0%	15.0%	23.6%	15.2%
Índice de Capitalización	54.6%	54.5%	54.8%	49.4%	54.3%	58.6%	52.2%	49.2%
Razón de Apalancamiento	0.9	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.6	2.5	2.7	3.0	3.3	3.8	2.6	3.0
Índice de Capitalización Ajustado**	54.6%	54.5%	54.8%	63.7%	68.7%	72.8%	52.2%	63.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.9	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6	1.0	0.6
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	2.4	2.5	2.8	6.2	7.9	9.8	2.6	6.4
Tasa Activa	32.3%	29.0%	27.4%	26.9%	27.0%	27.2%	27.7%	27.4%
Tasa Pasiva	4.4%	4.9%	5.0%	7.6%	7.6%	7.5%	4.9%	7.5%
Spread de Tasas	27.9%	24.2%	22.4%	19.3%	19.5%	19.7%	22.8%	19.9%

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 4T17 bajo un escenario base.

**No se consideran los CEBURS Fiduciarios para estos indicadores



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2017P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Resultado Neto	1,682	1,870	1,688	1,427	1,872	2,062	1,330	1,118
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,107	933	1,863	2,388	2,358	2,536	1,372	1,692
Estimaciones Preventivas	1,107	933	1,863	2,388	2,358	2,536	1,372	1,692
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	18	69	73	123	134	135	58	94
Depreciación y Amortización	18	69	73	123	134	135	58	94
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	2,807	2,872	3,624	3,937	4,364	4,733	2,760	2,904
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-6,215	-4,018	-5,223	-6,332	-4,110	-4,571	-3,876	-5,030
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	52	529	-1,178	-223	-30	-15	-374	-204
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-7,617	-4,340	-2,273	-4,110	-3,867	-4,337	-4,246	-3,199
Decremento (Incremento) en Otros Activos	965	280	-255	-1,690	-70	-75	348	-1,804
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	384	-487	-1,517	-308	-143	-144	396	178
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-3,408	-1,146	-1,600	-2,394	254	163	-1,116	-2,126
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	362	1	6	-225	-16	-17	-314	-225
Adquisición de Mobiliario y Equipo	8	1	6	0	-16	-17	0	0
Otras Partidas ¹	354	0	0	-225	0	0	-314	-225
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-3,047	-1,145	-1,593	-2,619	238	146	-1,431	-2,351
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	3,014	1,130	1,702	2,584	-217	-114	1,459	2,315
Financiamientos Bancarios	1,308	135	1,248	503	1,020	220	1,459	3
Financiamientos Bursátiles	1,706	995	454	2,312	1,800	2,800	0	2,312
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	0	-1,800	-1,603	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-33	-15	109	-35	21	32	28	-36
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	59	26	11	120	85	106	11	120
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	26	11	120	85	106	138	39	84
Flujo Libre de Efectivo	1,708	1,679	1,300	1,385	1,671	1,843	774	443

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 4T17 bajo un escenario base.

**FLE = Resultado Neto - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio - Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Otros Activos + Decremento (Incremento) en Otros Pasivos.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2017P	2019P	9M16	9M17
Resultado Neto	1,681.6	1,870.2	1,687.7	1,427.1	1,872.2	2,062.4	1,329.9	1,117.9
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,107.4	1,346.4	1,863.0	2,387.6	2,357.8	2,536.5	1,372.4	1,691.6
- Castigos	589.1	1,097.2	1,814.3	2,043.7	2,184.3	2,381.3	1,603.8	2,078.8
+ Depreciación y Amortización	17.5	68.6	72.9	122.6	133.8	134.6	57.5	94.3
+ Decremento (Incremento) en Otros Activos y Otros Pasivos*	-509.0	-509.0	-509.0	-509.0	-509.0	-509.0	-381.8	-381.8
FLE	1,708.4	1,679.0	1,300.3	1,384.6	1,670.6	1,843.2	774.3	443.2

*Promedio histórico derivado de los beneficios de las bursatilizaciones

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
ACTIVO	11,459	14,877	18,621	21,794	19,312	19,728	18,176	22,229
Disponibilidades	26	11	120	13	22	42	39	84
Inversiones Temporales	1,210	681	1,859	3,756	3,608	3,466	1,153	3,752
Total Cartera de Credito Neto	8,387	12,629	14,902	16,981	14,626	15,154	15,503	17,172
Cartera de Crédito Total	9,152	13,796	16,248	18,816	17,563	17,869	16,906	18,844
Cartera de Crédito Vigente	8,965	13,215	15,401	17,669	15,728	16,173	16,055	17,799
Creditos de Consumo	8,965	13,215	15,401	12,883	10,942	11,387	16,055	13,014
Creditos al Consumo Restringidos	0	0	0	4,786	4,786	4,786	0	4,786
Cartera de Crédito Vencida	186	581	847	1,147	1,835	1,697	851	1,045
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-764	-1,167	-1,345	-1,835	-2,937	-2,716	-1,403	-1,673
Otros Activos	1,836	1,556	1,740	1,044	1,055	1,066	1,480	1,221
Otras Cuentas por Cobrar ¹	298	476	748	748	749	749	777	917
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	1,284	843	694	0	0	0	470	0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	220	211	204	199	208	217	206	200
Otros Activos Misc. ²	34	27	94	96	98	100	27	104
PASIVO	6,216	7,629	9,441	11,719	11,752	13,405	9,476	12,011
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	3,659	4,654	5,108	7,423	7,623	10,596	5,111	7,423
CEBURS Fiduciarios	0	0	0	4,013	4,013	4,013	0	4,013
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	3,659	4,654	5,108	3,410	3,610	6,582	5,111	3,410
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	1,303	1,303	2,306	2,657	2,812	1,757	2,304	2,307
Operaciones con Valores y Derivadas ³	20	23	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	1,083	1,479	1,826	1,461	1,169	935	1,851	2,053
Acreead. Diversos y Otras ³	1,083	1,479	1,826	1,461	1,169	935	1,851	2,053
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados**	151	170	201	178	148	118	209	227
CAPITAL CONTABLE	5,243	7,248	9,181	10,075	7,560	6,323	8,700	10,218
Capital Contribuido	676	676	3,839	7,003	7,003	7,003	3,839	7,003
Capital Ganado	4,567	6,572	5,341	3,072	557	-680	4,861	3,215
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,775	4,594	3,301	1,826	2,801	559	3,301	1,826
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	-20	-23	222	141	-132	-161	99	141
Resultado Neto del Ejercicio	1,682	1,870	1,688	975	-2,242	-1,209	1,330	1,118
Deuda Total	4,962	5,956	7,414	10,080	10,435	12,352	7,416	9,731
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	4,962	5,956	7,414	6,067	6,422	8,339	7,416	5,718
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	3,726	5,265	5,435	2,298	2,792	4,831	6,223	1,882

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 4T17 bajo un escenario estrés.

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

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

³- Derivados: SWAPS Contratados para eliminar las fluctuaciones en la tasa.



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	2,184	3,639	4,448	5,300	4,874	4,689	3,260	3,972
Gastos por Intereses y otros Financieros	138	268	343	659	893	1,083	243	498
Margen Financiero	2,047	3,372	4,105	4,640	3,981	3,605	3,017	3,475
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,107	1,346	1,863	2,533	4,295	2,583	1,372	1,692
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	939	2,025	2,242	2,107	-314	1,022	1,644	1,783
Comisiones y Tarifas Cobradas	17	8	1	1	1	1	1	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	9	11	12	13	12	10	9	9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	2,105	1,822	1,639	1,643	1,314	1,367	1,228	1,314
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,052	3,844	3,869	3,738	989	2,380	2,865	3,089
Gastos de Administración	1,371	1,974	2,182	2,762	3,224	3,581	1,535	1,971
Resultado Neto	1,682	1,870	1,688	975	-2,242	-1,209	1,330	1,118

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 4T17 bajo un escenario estrés.

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

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Índice de Morosidad	2.0%	4.2%	5.2%	6.1%	10.4%	9.5%	5.0%	5.5%
Índice de Morosidad Ajustado	8.0%	11.3%	14.7%	15.3%	24.2%	21.8%	13.3%	14.9%
MIN Ajustado	13.8%	16.1%	13.8%	10.6%	-1.6%	4.9%	14.5%	12.6%
Índice de Cobertura	4.1	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Índice de Eficiencia	33.0%	38.0%	38.1%	44.0%	61.0%	72.2%	36.1%	41.7%
Índice de Eficiencia Operativa	20.1%	15.7%	13.4%	13.9%	15.9%	17.2%	13.2%	13.8%
ROA Promedio	19.1%	13.8%	9.8%	4.7%	-11.0%	-5.8%	11.6%	7.4%
ROE Promedio	36.4%	28.5%	19.9%	9.8%	-26.6%	-17.6%	23.6%	15.2%
Índice de Capitalización	54.6%	54.5%	54.8%	48.6%	41.5%	34.0%	52.2%	49.2%
Razón de Apalancamiento	0.9	1.1	1.0	1.1	1.4	2.0	1.0	1.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.6	2.5	2.7	2.9	2.6	2.0	2.6	3.0
Índice de Capitalización Ajustado**	54.6%	54.5%	54.8%	63.2%	56.2%	45.7%	52.2%	63.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.9	1.1	1.0	0.7	0.9	1.5	1.0	0.6
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	2.4	2.5	2.8	5.9	4.2	2.5	2.6	6.4
Tasa Activa	32.3%	29.0%	27.4%	26.6%	24.3%	24.0%	27.7%	27.4%
Tasa Pasiva	4.4%	4.9%	5.0%	7.6%	8.7%	8.5%	4.9%	7.5%
Spread de Tasas	27.9%	24.2%	22.4%	19.0%	15.6%	15.5%	22.8%	19.9%

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 4T17 bajo un escenario estrés.

**No se consideran los CEBURS Fiduciarios para estos indicadores



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2017P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
Resultado Neto	1,682	1,870	1,688	975	-2,242	-1,209	1,330	1,118
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,107	933	1,863	2,533	4,295	2,583	1,372	1,692
Estimaciones Preventivas	1,107	933	1,863	2,533	4,295	2,583	1,372	1,692
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	18	69	73	123	134	135	58	94
Depreciación y Amortización	18	69	73	123	134	135	58	94
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	2,807	2,872	3,624	3,631	2,187	1,509	2,760	2,904
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-6,215	-4,018	-5,223	-6,177	-2,517	-3,390	-3,876	-5,030
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	52	529	-1,178	-208	148	142	-374	-204
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-7,617	-4,340	-2,273	-3,850	-1,941	-3,110	-4,246	-3,199
Decremento (Incremento) en Otros Activos	965	280	-255	-1,628	-276	-31	348	-1,804
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	384	-487	-1,517	-491	-448	-391	396	178
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-3,408	-1,146	-1,600	-2,546	-330	-1,881	-1,116	-2,126
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	362	1	6	-225	-16	-17	-314	-225
Adquisición de Mobiliario y Equipo	8	1	6	0	-16	-17	0	0
Otras Partidas ¹	354	0	0	-225	0	0	-314	-225
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-3,047	-1,145	-1,593	-2,771	-346	-1,897	-1,431	-2,351
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	3,014	1,130	1,702	2,664	355	1,917	1,459	2,315
Financiamientos Bancarios	1,308	135	1,248	583	1,500	700	1,459	3
Financiamientos Bursátiles	1,706	995	454	2,312	2,000	7,200	0	2,312
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	0	-1,800	-4,228	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-33	-15	109	-106	9	20	28	-36
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	59	26	11	120	13	22	11	120
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	26	11	120	13	22	42	39	84
Flujo Libre de Efectivo	1,708	1,679	1,300	1,078	-1,516	-1,804	774	443

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 4T17 bajo un escenario estrés.

**FLE = Resultado Neto - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio - Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Otros Activos + Decremento (Incremento) en Otros Pasivos.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2017P	2019P	9M16	9M17
Resultado Neto	1,681.6	1,870.2	1,687.7	974.9	-2,242.2	-1,208.5	1,329.9	1,117.9
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,107.4	1,346.4	1,863.0	2,533.4	4,295.1	2,582.9	1,372.4	1,691.6
- Castigos	589.1	1,097.2	1,814.3	2,043.7	3,193.8	2,803.9	1,603.8	2,078.8
+ Depreciación y Amortización	17.5	68.6	72.9	122.6	133.8	134.6	57.5	94.3
+ Decremento (Incremento) en Otros Activos y Otros Pasivos*	-509.0	-509.0	-509.0	-509.0	-509.0	-509.0	-381.8	-381.8
FLE	1,708.4	1,679.0	1,300.3	1,078.3	1,516.0	1,803.9	774.3	443.2

*Promedio histórico derivado de los beneficios de las bursatilizaciones

Glosario

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.

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

Cartera Vigente Restringida. Cartera cedida al Fideicomiso Emisor

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

Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada. (Cartera Vigente no Restringida) / (Pasivos con Costo – CEBURS Fiduciarios – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio - Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Otros Activos + Decremento (Incremento) en Otros Pasivos.

Índice de Capitalización. Capital Contable total / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Capitalización Ajustado. Capital Contable total / (Activos sujetos a Riesgo – Cartera Vigente Restringida).

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

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

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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

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

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



Credit
Rating
Agency

INFONACOT
Instituto del Fondo Nacional
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

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

Anibal 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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Noviembre 2017
Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

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:	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación:	22 de noviembre de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía, C.V., proporcionada por el Instituto
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, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.