

A NRSRO Rating*

Calificación

FNCOT 19 HR AAA

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



HR AAA
2019 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Brianda Torres
Analista Sr.
brianda.torres@hrratings.com

Pablo Domenge
Subdirector de Instituciones Financieras /
ABS
pablo.domenge@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra FNCOT 19 por un monto de hasta P\$2,000m que pretende realizar el INFONACOT

La asignación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (LP) con clave de pizarra FNCOT 19¹ se sustenta en la calificación de contraparte del INFONACOT², la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el 17 de diciembre de 2018 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 el apoyo implícito con el que cuenta el Instituto por parte del Gobierno Federal. Asimismo, se cuenta con indicadores de solvencia en niveles de fortaleza, una satisfactoria calidad de activos productivos, adecuados niveles de rentabilidad y diversificación en herramientas de fondeo con una elevada disponibilidad de recursos.

La Emisión se pretende realizar al amparo del Programa Dual de CEBURS autorizado por la CNBV³ al INFONACOT el 1 de septiembre de 2014 por un monto autorizado de hasta \$10,000 millones (m), con una vigencia de 5.0 años y un plazo remanente de 26.0 días. Los CEBURS se pretenden emitir por un monto de hasta P\$2,000m, a un plazo legal de 3.0 años y una tasa de interés variable referida a la TIIE de 28 días más una sobretasa a ser determinada al momento de su colocación.

Características de la Emisión	
Emisor	INFONACOT
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	FNCOT 19
Destino de los Fondos	Promoción del ahorro y otorgamiento de créditos para la adquisición de bienes y pago de servicios a los trabajadores formales del país.
Monto de la Emisión	Hasta P\$2,000.0m
Tasa de la Emisión	TIIE 28 días + sobretasa a determinar
Plazo de la Emisión	1,092 días lo que equivale a 3.0 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV.
Garantía	Quirografaria, por lo que no cuentan con garantía específica.
Fecha de Emisión	23 de agosto de 2019
Fecha de Vencimiento	19 de agosto de 2022
Periodicidad del Pago de Intereses	Cada 28 días
Amortización de Principal	El Principal de los Certificados Bursátiles se amortizará mediante un solo pago contra la entrega del título correspondiente en la Fecha de Vencimiento, mediante transferencia electrónica. En caso de que la Fecha de Vencimiento no sea un Día Hábil, la amortización de Principal se realizará el Día Hábil inmediato siguiente, sin que dicha situación sea considerada como un incumplimiento.
Amortización Anticipada	El Emisor no podrá amortizar de manera anticipada los CEBURS, salvo una "Causal de Vencimiento Anticipado", la cual refiere a presentarse falta de pago oportuno de intereses, información incorrecta, información falsa, incumplimiento de obligaciones conforme a los certificados bursátiles o invalidez de los certificados bursátiles.
Intermediario Colocador	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con base en el Suplemento Informativo de la Emisión FNCOT 19 proporcionado por el Emisor.

¹ Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra FNCOT 19 (los CEBURS de LP y/o la Emisión).

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).

Desempeño Histórico

- **Sostenido crecimiento en la cartera de crédito de 14.0% en los últimos 12m, pasando de P\$19,350m a P\$22,058m al 2T19.** El crecimiento observado del 2T18 al 2T19 fue mayor que el esperado por HR Ratings en su escenario base. Además, el índice de morosidad ajustado presentó un decremento de 19.6% a 13.9%, lo que demuestra adecuados procesos de originación, seguimiento y cobranza.
- **Mejora en el MIN Ajustado el cual pasó de 16.1% a 20.6% del 2T18 al 2T19.** Como resultado de menor generación de estimaciones preventivas, así como de un monto mayor de recuperaciones de cartera ya castigada en los últimos 12m la cual presentó un incremento del 50.4%; donde la generación de estimaciones preventivas y la recuperación se netean en el rubro de estimaciones preventivas.
- **Control en los gastos de administración, lo que permitió estabilidad en los índices de eficiencia.** Cerrando con un índice de eficiencia operativa de 12.9% y un índice de eficiencia de 50.9% al 2T19 (vs. 13.3% y 49.9% al 2T18), además de observarse una tendencia a la baja en los gastos durante el primer semestre de 2019.
- **Fortalecimiento en la rentabilidad al presentar un ROA Promedio y ROE Promedio de 9.7% y 18.0% al 2T19 (6.7% y 13.8% al 2T18).** Como resultado de mejoras en el margen financiero ajustado por riesgos crediticios y control en los gastos de administración.
- **Fortaleza en la solvencia y en los niveles de apalancamiento del Instituto, donde el índice de capitalización cerró en 62.4% y la razón de apalancamiento en 0.9x al 2T19 (vs. 50.3% y 1.1x al 2T18).** Debido a la fuerte generación de utilidades en los últimos 12m, mientras que la razón de apalancamiento decreció debido a amortizaciones de deuda bancaria y CEBURS Quirografarios

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilidad en los indicadores financieros para los periodos futuros, manteniéndose en línea a lo esperado por HR Ratings en el escenario base.** Se esperaría una continua fortaleza en el índice de capitalización cerrando en niveles cercanos al 65.0% para 2020, así como niveles de rentabilidad cercanos a lo esperado con un ROA Promedio y ROE Promedio de 7.5% y 12.8% para 2020.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo implícito por parte del Gobierno Federal ante situaciones de estrés que pudiera presentar el Instituto debido a su relevancia para el otorgamiento de crédito al consumo en México.**
- **Amplia diversificación en las líneas de fondeo, al contar con CEBURS Fiduciarios, Quirografarios y líneas bancarias.** Lo que permite obtener mejores tasas debido al poder de negociación, además de contar con el monto disponible suficiente para continuar creciendo la cartera de crédito.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación en el nivel de apoyo por parte del Gobierno Federal o retiro del mismo.** Si llegara a ocurrir cualquiera de estos escenarios, y por ende, las operaciones y la situación financiera del Instituto se viera comprometido, se consideraría una baja en la calificación.

Perfil del Instituto

El INFONACOT es un organismo público descentralizado enfocado a promover el ahorro de los trabajadores y brindarles el acceso a créditos, con el fin de apoyar al desarrollo social y mejorar las condiciones de vida de los trabajadores. Esto a través de la promoción y el acceso a créditos, para la obtención de bienes y pago de servicios. Actualmente, el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de 233 Unidades de Trámites y Servicios.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: INFONACOT Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2018	
	2T18	2T19	Base 2T19	Estrés 2T19
Cartera de Crédito Total	19,350	22,058	20,796	18,030
Cartera de Crédito Vigente	18,252	21,004	19,746	16,184
Cartera de Crédito Vencida	1,098	1,054	1,051	1,846
Margen Financiero 12m	4,898	5,247	5,156	4,234
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	1,396	559	1,896	4,232
Ingresos Totales de la Operación 12m	4,404	5,196	4,758	1,370
Gastos de Administración 12m	2,894	2,928	3,407	3,246
Resultado Neto 12m	1,510	2,268	1,346	-1,883
Índice de Morosidad	5.7%	4.8%	5.1%	10.3%
Índice de Morosidad Ajustado	19.6%	14.7%	15.8%	23.0%
MIN Ajustado	16.1%	20.6%	17.4%	9.9%
Índice de Cobertura	1.7	1.8	1.5	1.5
Índice de Eficiencia	49.9%	50.9%	51.2%	53.0%
Índice de Eficiencia Operativa	13.3%	12.9%	15.3%	17.5%
ROA Promedio	6.7%	9.7%	5.8%	-3.6%
ROE Promedio	13.8%	18.0%	11.0%	-7.2%
Índice de Capitalización	50.3%	62.4%	58.3%	53.0%
Razón de Apalancamiento	1.1	0.9	0.9	1.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.2	3.6	3.4	3.2

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

*Proyecciones realizadas bajo los escenarios base y de estrés proyectados del reporte publicado el 17 de diciembre de 2018.

Evolución de la Cartera de Crédito

En cuanto al desempeño de la cartera total, se observa un crecimiento en los últimos 12m de 14.0% pasando de P\$19,350m a P\$22,058m del 2T18 al 2T19, donde el crecimiento de la cartera vigente fue de 15.1%, mientras que la cartera vencida disminuyó un 4.1%; además la cartera total se colocó 6.1% por arriba de lo que se esperaba en el escenario base realizado por HR Ratings, reflejando sólidas capacidades de originación. Este crecimiento de cartera fue posible gracias a la incorporación de nuevos centros de trabajo los cuales presentaron un incremento del 8.7% de 2017 a 2018, cerrando en 2018 con 339,810 centros de trabajo, así como a la tarea de promoción que realiza el Instituto a través de sus unidades de trámites y servicios o caravanas de crédito.

Calidad y Cobertura de la Cartera

Tal como se comentó anteriormente, la cartera vencida presentó un decremento del 4.1% pasando de P\$1,098m a P\$1,054m, con lo que el índice de morosidad disminuyó de 5.7% a 4.8% en los últimos 12m, situándose también en un nivel mejor que lo esperado tanto en el escenario base donde se esperaba un índice de morosidad de 5.1%, lo cual es considerado positivo por HR Ratings. De igual manera, el índice de morosidad ajustado presentó un decremento pasando de 19.6% a 13.9% del 2T18 al 2T19, y se situó por debajo de lo que se esperaba en el escenario base con un índice de

morosidad de 15.8%. La aplicación de castigos acumulado 12m al cierre del 2T19 ascendió a P\$2,348m, contra los castigos realizados durante el 3T17 al 2T18 por P\$3,340m, situándose en línea a lo observado en años anteriores, lo cual es considerado adecuado por HR Ratings. Cabe destacar que en las estimaciones preventivas en el estado de resultados, se netea la generación de estimaciones con la recuperación, por tal razón las estimaciones preventivas presentadas se reducen de manera considerable; esta recuperación va de acuerdo al modelo de negocio del Instituto donde una vez que el trabajador que se encontraba en cartera vencida debido a pérdida de empleo se incorpora a un nuevo centro de trabajo, se le realizan los descuentos vía nómina, teniendo así el INFONACOT una fuerte capacidad de recuperación de cartera vencida, lo cual es considerado una fortaleza por HR Ratings.

Respecto al índice de cobertura, este cerró al 2T19 en 1.8x (vs. 1.7x al 2T18 y 1.5x en el escenario base y estrés) fortaleciéndose ligeramente contra el periodo anterior y presentando niveles superiores a lo que se esperaba en el escenario base y estrés. Cabe resaltar que el cálculo de estimaciones preventivas se base en el enfoque de pérdida esperada, donde se consideran las probabilidades de incumplimiento, la severidad de la pérdida y la exposición al riesgo, y que estos factores a su vez están relacionados con el número de atrasos del cliente, experiencia de pago, antigüedad en el empleo, tipo de seguridad social y si esta cuenta o no con un centro de trabajo al momento de la calificación, entre otros factores.

Ingresos y Gastos

En cuanto a los ingresos por intereses acumulados 12m, estos ascendieron a P\$6,030m al 2T19 (vs. P\$5,731m al 2T18 y P\$5,991m en el escenario base) presentando un incremento del 5.2% contra el periodo anterior y situándose por arriba de lo esperado en el escenario base. Este incremento en los ingresos deriva de mayor cartera y de una ligera recomposición de esta, presentando créditos a mayor plazo y por tanto mayor tasa, con lo que la tasa activa pasó de 26.4% a 26.6% del 2T18 al 2T19, así como también de un incremento en los intereses y rendimientos a favor de operaciones en reporto que se incluyen en ingresos por intereses.

Los gastos por intereses 12m ascendieron a P\$783m al 2T19 (vs. P\$833m al 2T18 y P\$836m en el escenario base) presentando así un monto menor que lo esperado en el escenario base y lo observado el periodo anterior, lo cual se considera positivo. Este decremento deriva de la amortización de financiamientos bancarios y bursátiles quirografarios ocurridos en los últimos 12m. A pesar de la reducción en los gastos por intereses, la tasa pasiva no reflejó este decremento debido a que los pasivos con costo promedio 12m cayeron en mayor proporción, pasando de P\$9,306m a P\$8,228m en el periodo, con lo que la tasa pasiva pasó de 9.0% a 9.5%, impactando así el *spread* de tasas y reduciéndose de 17.4% a 17.1% del 2T18 al 2T19.

Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios acumulados 12m, ascendieron a P\$559m al cierre del 2T19 (vs. P\$1,396m al 2T18 y P\$1,896m en el escenario base), esta disminución obedece a dos factores, principalmente a una mayor recuperación de cartera ya castigada y una menor generación de estimaciones, donde la recuperación acumulada 12m al cierre del 2T19 ascendió a P\$1,896m, siendo 50.4% mayor que la observada al cierre del 2T18 por P\$1,243m; la mejora en la recuperación obedece a que el Seguro Social comenzó a actualizar las bases de datos al Instituto de forma diaria cuando anteriormente se hacía en un intervalo de tiempo mayor, por lo que de este modo fue más rápido identificar el cambio del centro de trabajo del empleado y así hacerle el descuento. Adicionalmente, la generación de estimaciones decreció un

8.0% debido a movimientos en los cálculos de estimaciones bajo el método de pérdida esperada. Es así que estos dos movimientos favorecieron ampliamente el margen financiero ajustado por riesgos crediticios acumulado 12m; con lo que el MIN Ajustado se vio al alza pasando de 16.1% a 20.6%, lo cual es considerado positivo por HR Ratings y demuestra los adecuados procesos que realiza el Instituto para la recuperación de cartera vencida y seguimiento de la cartera.

En cuanto a los otros ingresos de la operación acumulados 12m estos presentaron un decremento pasando de P\$915m a P\$522m del 2T18 al 2T19, y el impacto derivó principalmente de menores impuestos a favor y menores recuperaciones de gastos no ejercidos. Ante estos movimientos, los ingresos totales de la operación acumulados 12m ascendieron al 2T19 a P\$5,196m (vs. P\$4,404m al 2T18 y P\$4,758m en el escenario base) situándose así por arriba de lo observado en el periodo anterior y por arriba de lo esperado en el escenario base.

En cuanto a los gastos de administración acumulados 12m, se presentó un incremento marginal contra el periodo anterior del 1.2% cerrando al 2T19 en P\$2,928m y situándose por debajo de lo esperado en el escenario base donde se esperaban gastos por P\$3,407m. El incremento en gastos ocurrido durante el segundo semestre de 2018 deriva del crecimiento de la capacidad instalada de los sistemas de información que fue necesaria para soportar el incremento en el volumen de créditos, también se debe a gastos de las caravanas de crédito y mayor publicidad del Instituto a través de anuncios en radio y televisión, además de que a finales de 2018 se presentó un incremento en la plantilla laboral; sin embargo durante el primer semestre de 2019 la tendencia de gastos se vio a la baja resultado de menores gastos de administración y promoción así como un decremento marginal en las remuneraciones y prestaciones en el personal, además de que las caravanas de crédito dejaron de realizarse, lo que permitirá reducir gastos. Este movimiento en gastos de administración ocasionó que el índice de eficiencia operativa pasara de 13.3% a 12.9% en los últimos 12m, mientras que el índice de eficiencia presentó un ligero incremento de 49.9% a 50.9% en el mismo periodo, dado que este indicador también considera las estimaciones preventivas, las cuales favorecieron el denominador.

Rentabilidad

Considerando el comportamiento de los ingresos y egresos del Instituto, el resultado neto acumulado 12m al cierre del 2T19 ascendió a P\$2,268m, presentando un incremento de 50.2% contra el resultado neto acumulado obtenido en el periodo del 3T17 al 2T18 que fue de P\$1,510m, situándose por arriba de lo esperado en el escenario base. Con esto, los indicadores de rentabilidad se situaron por arriba de lo observado en el pasado y por arriba de lo esperado en el escenario base, cerrando al 2T19 con un ROA Promedio y un ROE Promedio de 9.7% y 18.0% (vs. 6.7% y 13.8% al cierre del 2T18).

Solvencia y Apalancamiento

En cuanto a los niveles de solvencia del Instituto, el índice de capitalización pasó de 50.3% a 62.4% en los últimos 12m como resultado de la generación de utilidades, situándose en niveles de fortaleza en consideración de HR Ratings. En cuanto a los niveles de apalancamiento estos decrecieron al pasar de 1.1x a 0.9x, como resultado de la disminución de pasivos con costo específicamente de CEBURS Quirografarios y préstamos bancarios. En cuanto a la razón de cartera vigente a deuda neta esta también presentó un incremento pasando de 3.2x a 3.6x, situándose en niveles fuertes. HR Ratings considera que el Instituto cuenta con fuertes indicadores de solvencia.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FNCOT 19

CEBURS de LP
INFONACOT

HR AAA

Instituciones Financieras
6 de agosto de 2019

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 19 obtuvo la calificación de “AAA(mex)” por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 1 de agosto de 2019.

Anexo – Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19	
ACTIVO	19,720	21,556	23,141	24,445	25,665	24,368	23,359	
Disponibilidades	341	39	17	252	86	85	61	
Inversiones Temporales	1,859	2,302	2,757	2,634	2,741	5,283	1,708	
Total Cartera de Credito Neto	16,453	17,748	18,939	19,925	21,115	17,498	20,127	
Cartera de Crédito Total	17,999	19,495	20,751	21,501	22,736	19,350	22,058	
Cartera de Crédito Vigente	16,954	18,347	19,700	20,414	21,618	18,252	21,004	
Creditos de Consumo	15,401	13,498	14,781	15,430	20,015	13,382	15,810	
Creditos al Consumo Restringidos	1,553	4,850	4,919	4,984	1,603	4,870	5,194	
Cartera de Crédito Vencida	1,045	1,148	1,051	1,087	1,118	1,098	1,054	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,545	-1,747	-1,812	-1,576	-1,622	-1,852	-1,931	
Otros Activos	1,067	1,467	1,429	1,634	1,723	1,502	1,463	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	768	1,136	1,064	1,288	1,391	1,098	1,184	
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	0	0	0	0	0	0	0	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	204	214	209	203	197	211	204	
Otros Activos Misc. ²	94	117	157	143	134	192	75	
PASIVO	10,539	10,656	10,832	10,814	10,156	12,901	9,741	
Captación Tradicional	6,160	7,424	7,622	7,518	7,766	8,625	6,021	
CEBURS Fiduciarios	1,052	4,014	4,014	4,012	4,012	4,014	4,013	
CEBURS Quirografarios	5,108	3,410	3,609	3,506	3,754	4,611	2,008	
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	2,306	1,003	1,004	1,003	0	2,007	1,004	
Operaciones con Valores y Derivadas ³	0	0	0	0	0	0	0	
Otras Cuentas por Pagar	1,890	2,002	1,878	2,124	2,251	1,998	2,314	
Acreed. Diversos y Otras ³	1,890	2,002	1,878	2,124	2,251	1,998	2,314	
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	183	226	327	169	139	271	402	
CAPITAL CONTABLE	9,181	10,900	12,309	13,631	15,508	11,467	13,618	
Capital Contribuido	3,839	7,003	10,414	8,690	8,690	8,690	10,414	
Capital Ganado	5,341	3,898	1,895	4,941	6,818	2,777	3,204	
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,296	1,842	154	3,247	4,711	1,878	1,630	
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	
Por Valuacion de Activo Fijo	222	201	135	99	99	157	40	
Resultado Neto del Ejercicio	1,693	1,724	1,476	1,464	1,877	611	1,404	
Deuda Total	8,466	8,428	8,626	8,522	7,766	10,632	7,025	
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	7,414	4,414	4,612	4,510	3,754	6,618	3,012	
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	5,214	2,073	1,839	1,623	927	1,250	1,243	

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

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.

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Escenario Base							
Ingresos por Intereses	4,925	5,424	5,840	5,997	6,329	2,827	3,017
Gastos por Intereses y otros Financieros	532	684	832	780	728	410	361
Margen Financiero	4,394	4,740	5,008	5,217	5,601	2,417	2,656
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	871	1,016	1,127	1,568	1,527	808	240
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,522	3,724	3,881	3,649	4,074	1,609	2,417
Comisiones y Tarifas Cobradas	1	0	0	2	2	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	12	14	13	14	6	7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	368	815	700	922	968	397	220
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,880	4,527	4,566	4,559	5,029	1,999	2,629
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	3,089	3,146	1,388	1,225
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,464	1,877	611	1,404

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

¹- Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, recuperación de cartera castigada.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Índice de Morosidad	5.8%	5.9%	5.1%	5.1%	4.9%	5.7%	4.8%
Índice de Morosidad Ajustado	14.4%	16.5%	15.4%	15.7%	15.6%	19.6%	13.9%
MIN Ajustado	21.0%	18.6%	17.4%	16.0%	17.0%	16.1%	20.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.7	1.5	1.5	1.7	1.8
Índice de Eficiencia	46.0%	50.6%	54.3%	42.4%	39.5%	49.9%	50.9%
Índice de Eficiencia Operativa	13.1%	14.0%	13.8%	13.5%	13.1%	13.3%	12.9%
ROA Promedio	9.6%	8.3%	6.4%	6.1%	7.5%	6.7%	9.7%
ROE Promedio	19.9%	17.0%	12.6%	11.3%	12.8%	13.8%	18.0%
Índice de Capitalización	50.1%	54.4%	56.7%	60.4%	65.0%	50.3%	62.4%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	1.0	0.8	0.7	1.1	0.9
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.7	3.0	3.4	3.5	4.2	3.2	3.6
Índice de Capitalización Ajustado**	54.8%	71.7%	73.4%	77.6%	69.7%	64.0%	81.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	1.0	0.6	0.6	0.5	0.4	0.7	0.5
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	3.0	6.5	8.0	9.5	21.6	10.7	12.7
Tasa Activa	29.6%	27.2%	26.2%	26.6%	26.6%	26.4%	26.6%
Tasa Pasiva	7.4%	8.2%	9.2%	9.1%	9.1%	9.0%	9.5%
Spread de Tasas	22.2%	19.0%	17.0%	17.5%	17.5%	17.4%	17.1%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

**No se consideran los CEBURS Fiduciarios para estos indicadores.

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Escenario Base							
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,464	1,877	611	1,404
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,863	1,016	1,127	2,732	2,934	808	240
Estimaciones Preventivas	1,863	1,016	1,127	2,732	2,934	808	240
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	73	308	480	133	133	159	172
Depreciación y Amortización	73	308	480	133	133	159	172
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	3,629	3,047	3,083	4,329	4,944	1,578	1,815
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5,007	-3,283	-3,229	-4,226	-4,354	-3,691	-74
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-1,178	-443	-455	-52	-107	-2,982	1,049
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,057	-2,311	-2,318	-4,024	-4,124	-558	-1,427
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-255	-391	32	-75	-95	-38	-38
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	0	112	-124	82	127	-5	436
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-1,517	-251	-364	-156	-157	-109	-93
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,378	-236	-146	103	590	-2,113	1,741
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	6	-23	-8	0	0	-1	-1
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	0	0	-1	-1
Otras Partidas ¹	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1,372	-259	-154	103	590	-2,114	1,740
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,702	-42	132	-108	-756	2,160	-1,696
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	1,248	-1,307	-66	0	-1,003	959	-95
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	454	1,265	198	-108	248	1,201	-1,601
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	330	-301	-22	-6	-166	46	44
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	11	341	39	258	252	39	17
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	341	39	17	252	86	85	61
Flujo Libre de Efectivo	1,815	580	538	1,618	2,159	-341	-193

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,464	1,877	611	1,404
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,863	1,016	1,127	2,732	2,934	808	240
- Castigos	1,814	2,467	2,545	2,711	2,785	1,919	2,008
+ Depreciación y Amortización	73	308	480	133	133	159	172
FLE	1,815	580	538	1,618	2,159	-341	-193

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19	
ACTIVO	19,720	21,556	23,141	21,368	22,674	24,368	23,359	
Disponibilidades	341	39	17	33	29	85	61	
Inversiones Temporales	1,859	2,302	2,757	2,634	2,741	5,283	1,708	
Total Cartera de Crédito Neto	16,453	17,748	18,939	17,164	18,333	17,498	20,127	
Cartera de Crédito Total	17,999	19,495	20,751	20,331	21,067	19,350	22,058	
Cartera de Crédito Vigente	16,954	18,347	19,700	18,147	19,182	18,252	21,004	
Creditos de Consumo	15,401	13,498	14,781	13,163	17,578	13,382	15,810	
Creditos al Consumo Restringidos	1,553	4,850	4,919	4,984	1,603	4,870	5,194	
Cartera de Crédito Vencida	1,045	1,148	1,051	2,184	1,885	1,098	1,054	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,545	-1,747	-1,812	-3,166	-2,733	-1,852	-1,931	
Otros Activos	1,067	1,467	1,429	1,538	1,572	1,502	1,463	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	768	1,136	1,064	1,217	1,266	1,098	1,184	
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	0	0	0	0	0	0	0	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	204	214	208	203	197	211	204	
Otros Activos Misc. ²	94	117	157	118	109	192	75	
PASIVO	10,539	10,656	10,832	11,109	12,163	12,901	9,741	
Captación Tradicional	6,160	7,424	7,622	7,518	8,516	8,625	6,021	
CEBURS Fiduciarios	1,052	4,014	4,014	4,012	4,012	4,014	4,013	
CEBURS Quirografarios	5,108	3,410	3,609	3,506	4,504	4,611	2,008	
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	2,306	1,003	1,004	1,363	1,410	2,007	1,004	
Operaciones con Valores y Derivadas³	0	0	0	0	0	0	0	
Otras Cuentas por Pagar	1,890	2,002	1,878	2,063	2,104	1,998	2,314	
Acreed. Diversos y Otras ³	1,890	2,002	1,878	2,063	2,104	1,998	2,314	
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	183	226	327	164	133	271	402	
CAPITAL CONTABLE	9,181	10,900	12,309	10,260	10,512	11,467	13,618	
Capital Contribuido	3,839	7,003	10,414	8,690	8,690	8,690	10,414	
Capital Ganado	5,341	3,898	1,895	1,569	1,821	2,777	3,204	
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,296	1,842	154	2,595	1,339	1,878	1,630	
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	
Por Valuacion de Activo Fijo	222	201	135	99	99	157	40	
Resultado Neto del Ejercicio	1,693	1,724	1,476	-1,256	252	611	1,404	
Deuda Total	8,466	8,428	8,626	8,882	9,926	10,632	7,025	
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	7,414	4,414	4,612	4,870	5,914	6,618	3,012	
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	5,214	2,073	1,839	2,203	3,144	1,250	1,243	

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

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.

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Escenario Estrés							
Ingresos por Intereses	4,925	5,424	5,840	5,443	5,482	2,827	3,017
Gastos por Intereses y otros Financieros	532	684	832	904	962	410	361
Margen Financiero	4,394	4,740	5,008	4,539	4,520	2,417	2,656
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	871	1,016	1,127	3,103	1,547	808	240
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,522	3,724	3,881	1,436	2,974	1,609	2,417
Comisiones y Tarifas Cobradas	1	0	0	1	1	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	12	14	12	12	6	7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	368	815	700	864	872	397	220
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,880	4,527	4,566	2,289	3,835	1,999	2,629
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	3,539	3,578	1,388	1,225
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	-1,256	252	611	1,404

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

¹- Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, recuperación de cartera castigada.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Índice de Morosidad	5.8%	5.9%	5.1%	10.7%	8.9%	5.7%	4.8%
Índice de Morosidad Ajustado	14.4%	16.5%	15.4%	27.1%	23.0%	19.6%	13.9%
MIN Ajustado	21.0%	18.6%	17.4%	6.8%	13.8%	16.1%	20.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.7	1.5	1.5	1.7	1.8
Índice de Eficiencia	46.0%	50.6%	54.3%	44.2%	49.5%	49.9%	50.9%
Índice de Eficiencia Operativa	13.1%	14.0%	13.8%	16.8%	16.6%	13.3%	12.9%
ROA Promedio	9.6%	8.3%	6.4%	-5.8%	1.1%	6.7%	9.7%
ROE Promedio	19.9%	17.0%	12.6%	-12.0%	2.4%	13.8%	18.0%
Índice de Capitalización	50.1%	54.4%	56.7%	51.6%	49.6%	50.3%	62.4%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	0.9
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.7	3.0	3.4	3.0	2.8	3.2	3.6
Índice de Capitalización Ajustado**	54.8%	71.7%	73.4%	68.8%	53.7%	64.0%	81.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	1.0	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	3.0	6.5	8.0	6.0	5.6	10.7	12.7
Tasa Activa	29.6%	27.2%	26.2%	26.0%	25.6%	26.4%	26.6%
Tasa Pasiva	7.4%	8.2%	9.2%	10.3%	10.2%	9.0%	9.5%
Spread de Tasas	22.2%	19.0%	17.0%	15.8%	15.4%	17.4%	17.1%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

**No se consideran los CEBURS Fiduciarios para estos indicadores.

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Escenario Estrés							
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	-1,256	252	611	1,404
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,863	1,016	1,127	5,719	3,398	808	240
Estimaciones Preventivas	1,863	1,016	1,127	5,719	3,398	808	240
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	73	308	480	133	133	159	172
Depreciación y Amortización	73	308	480	133	133	159	172
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	3,629	3,047	3,083	4,596	3,783	1,578	1,815
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5,007	-3,283	-3,229	-4,868	-4,831	-3,691	-74
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-1,178	-443	-455	-52	-107	-2,982	1,049
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,057	-2,311	-2,318	-4,662	-4,567	-558	-1,427
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-255	-391	32	-37	-39	-38	-38
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	0	112	-124	40	41	-5	436
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-1,517	-251	-364	-158	-158	-109	-93
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,378	-236	-146	-272	-1,048	-2,113	1,741
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	6	-23	-8	0	0	-1	-1
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	0	0	-1	-1
Otras Partidas ¹	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1,372	-259	-154	-272	-1,048	-2,114	1,740
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,702	-42	132	252	1,044	2,160	-1,696
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	1,248	-1,307	-66	360	47	959	-95
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	454	1,265	198	-108	998	1,201	-1,601
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	330	-301	-22	-21	-4	46	44
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	11	341	39	53	33	39	17
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	341	39	17	33	29	85	61
Flujo Libre de Efectivo	1,815	580	538	35	-1,039	-341	-193

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P*	2T18	2T19
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	-1,256	252	611	1,404
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,863	1,016	1,127	5,719	3,398	808	240
- Castigos	1,814	2,467	2,545	4,561	4,822	1,919	2,008
+ Depreciación y Amortización	73	308	480	133	133	159	172
FLE	1,815	580	538	35	-1,039	-341	-193

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación publicado el 17 de diciembre de 2018.

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

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

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

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

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas 12m).

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales 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 + Préstamos de Otros Organismos.

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.

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.



HR Ratings Contactos 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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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 General 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 calificadoras:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

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/methodology/

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 – 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz Costemalle - DFK, S.C. proporcionados 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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, al 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 calificadoras 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).