



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FNCOT

Programa Dual de CEBURS
INFONACOT

HR AAA

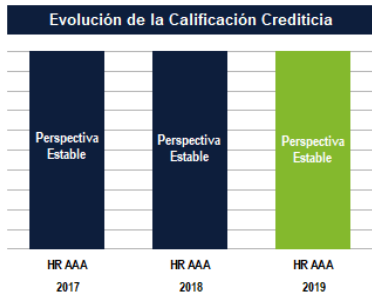
HR+1

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2019

Calificación

Programa Dual 2014 LP HR AAA
Programa Dual 2014 CP HR+1

Perspectiva Estable



Contactos

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

Fátima Arriaga
Analista
fatima.arriaga@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para el Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente del INFONACOT

La ratificación de la calificación del Programa Dual de CEBURS¹ del INFONACOT² se basa en la calificación de contraparte asignada al Instituto. Dicha calificación se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 2 de diciembre de 2019 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 basa en el apoyo implícito con el que cuenta el Instituto por parte del Gobierno Federal, debido a la relevancia de este para el otorgamiento de crédito al consumo en el país. Adicionalmente, se observa que, tras el cambio de administración y modificaciones en la estrategia de negocio, el Instituto presenta una mejora en la calidad de la cartera por cambios legislativos y por el fortalecimiento de los procesos internos de seguimiento y cobranza. Por otro lado, los indicadores de rentabilidad se sitúan en niveles adecuados por un mayor crecimiento de cartera y por la actualización de la estrategia de promoción y colocación. Asimismo, los indicadores de solvencia se mantienen en niveles de fortaleza.

El Programa Dual de CEBURS 2014 fue autorizado el 1 de septiembre de 2014 por un monto total de P\$10,000.0m. A la fecha de publicación de este comunicado, el Programa cuenta con un saldo total dispuesto de P\$3,600m y un plazo remanente de 232 días. Asimismo, el Programa cuenta con dos Emisiones al amparo de dicho programa, con claves de pizarra FNCOT 18 y FNCOT 19, devengando intereses a una tasa promedio ponderado de TIIE + 30 puntos base. A continuación, se detallan las características del Programa Dual de CEBURS:

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo	
Emisora	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Monto Autorizado	P\$10,000.0m
Plazo del Programa	1,800 días, equivalentes a 5.0 años
Plazo Remanente*	-118 días, equivalentes a -.3 años
Monto de cada Emisión	Determinado en cada emisión, sin que el monto total de emisiones vigentes exceda el monto total autorizado del Programa.
Plazo de cada Emisión	Certificados Bursátiles de Corto Plazo de 1 (uno) a 360 (trescientos sesenta) días, contados a partir de su fecha de emisión. En el caso de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, más de 365 (trescientos sesenta y cinco) a 10,800 (diez mil ochocientos) días naturales lo que equivale de 1 a 30 años.
Tasa de Interés	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Amortización	En la fecha de vencimiento de cada Emisión de CEBURS.
Amortización Anticipada	Determinada en cada emisión, el Emisor tendrá el derecho de amortizar anticipadamente el total o una parcialidad de los Certificados Bursátiles sin estar obligado a otorgar una prima por amortización anticipada.
Garantía	Quirografaria.
Destino de los Fondos	Para el cumplimiento de los objetivos establecidos en la ley del INFONACOT.
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver.
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero Y CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con información del Instituto.

¹ Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (el Programa Dual y/o el Programa).

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

Desempeño Histórico

- **Mejora en la calidad de la cartera, presentando un índice de morosidad y morosidad ajustado de 4.7% y 13.9% (vs. 5.0% y 15.4% en escenario base).** La mejora en la calidad de la cartera se atribuye al fortalecimiento de los procesos de cobranza aplicados en periodos anteriores; así como, a la actualización en la Ley Federal del Trabajo, que establece que los descuentos vía nómina se realizaran por orden de prelación, estando en primer lugar el pago al INFONACOT.
- **Fortalecimiento en los niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 10.9% y 19.9% al 3T19 (vs. 5.9% y 11.1% en escenario base).** El incremento en el resultado neto de un año a otro se atribuye a un menor monto de estimaciones preventivas, por la mayor recuperación de cartera vencida en los últimos periodos. Adicionalmente, la rentabilidad se vio beneficiada por una disminución de 80.0% de los gastos de administración y el fortalecimiento del margen financiero.
- **Solidos niveles de índice de capitalización, cerrando en 58.2% al cierre del 3T19.** El fortalecimiento del índice de capitalización se atribuye a una constante generación de utilidades.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad.** Se esperaría que la estabilidad en el margen financiero por la colocación de cartera y el efecto de la menor tasa activa de colocación. Así como, el incremento marginal en los gastos de administración, situaran los indicadores de rentabilidad en niveles adecuados pero inferiores a los observados al 3T19.
- **Los indicadores de morosidad se mantendrían en niveles adecuados con una tendencia marginalmente al alza.** Este comportamiento se atribuiría al fortalecimiento de los procesos de cobranza y continua implementación de la Ley Federal del Trabajo. Adicionalmente, se esperaría una mayor consolidación del Fondo de Protección de Pagos, que permitiría tener recuperación de pagos de una forma más eficiente que en periodos anteriores.
- **Solidos niveles de solvencia, manteniendo un índice de capitalización por encima de 58.2%.** El índice de capitalización se vería beneficiado por la continua generación de utilidades en los próximos periodos.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal en caso de un escenario económico adverso.** El INFONACOT cuenta con el apoyo implícito del Gobierno Federal, lo que puede reducir el riesgo financiero.
- **Constitución del Fondo de Protección de Pagos del INFONACOT.** El fondo se constituye con las aportaciones de los trabajadores con el fin de enmendar al Instituto en caso de que algún cliente este desempleado.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** Si llegara a ocurrir y, por ende, las operaciones y la situación financiera del INFONACOT se vieran comprometidas, se consideraría una baja en la calificación.

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, 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 329,888 centros de trabajo afiliados en todo el 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: INFONACOT Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2018	
	9M18	9M19	Base 9M19	Estrés 9M19
Cartera de Crédito Total	20,168	24,033	21,141	20,416
Cartera de Crédito Vigente	19,147	22,902	20,075	18,244
Cartera de Crédito Vencida	1,021	1,131	1,067	2,172
Margen Financiero 12m	4,982	5,413	5,176	4,720
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	1,353	696	2,328	5,232
Ingresos Totales de la Operación 12m	4,609	5,152	4,692	2,412
Gastos de Administración 12m	3,118	2,520	3,290	3,749
Resultado Neto 12m	1,491	2,633	1,397	-1,343
Índice de Morosidad	5.1%	4.7%	5.0%	10.6%
Índice de Morosidad Ajustado	15.7%	13.9%	15.4%	24.9%
MIN Ajustado	16.6%	20.0%	16.9%	7.3%
Índice de Cobertura	1.8	1.9	1.5	1.5
Índice de Eficiencia	52.3%	43.1%	46.9%	49.0%
Índice de Eficiencia Operativa	14.2%	10.7%	14.6%	17.6%
ROA Promedio	6.6%	10.9%	5.9%	-6.1%
ROE Promedio	13.2%	19.9%	11.1%	-12.4%
Índice de Capitalización	55.0%	58.2%	58.9%	52.0%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.8	0.9	1.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.3	3.7	3.4	3.1

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 Total

El crecimiento de la cartera total en los últimos 12m ha mantenido una tendencia sólida, incrementando 19.2% del cierre del 3T18 al cierre del 3T19, situando a la cartera total en niveles superiores a los esperados en un escenario base en P\$24,033m al 3T19 (vs. P\$21,141m al 3T18). Esto se debe a que, durante el 2018 el crecimiento de la cartera se vio presionado tras el cambio de Gobierno por desaceleración económica en el país durante ese periodo. En línea con lo anterior, HR Ratings esperaba que este menor

crecimiento permaneciera al cierre del 2018 y en 2019. Sin embargo, debido a la estrategia del Instituto de hacer un ajuste a las tasas de interés y plazos de los productos ofrecidos, se tuvo una mayor colocación durante el 2019. Asimismo, se tuvo un mayor acercamiento por parte del INFONACOT a los clientes con la apertura de nuevas sucursales de representación.

Es importante mencionar que, el Instituto muestra dentro de sus estados financieros la distinción entre la cartera total y la cartera restringida, la cual es la que se encuentra cedida como garantía o colateral en operaciones de bursatilización. En línea con lo anterior, al cierre del 3T19 el monto de la cartera vigente restringida representa 21.8% de la cartera vigente total, manteniéndose por debajo de lo representado en periodos anteriores que era de 25.6% al cierre del 3T18 y 26.9% al 3T17. Esta menor proporción se debe al fortalecimiento de la colocación de cartera previamente mencionada en este periodo, así como de un menor uso de la revolvencia de la Emisión bursátil fiduciaria IFCOTCB 17.

Respecto a la calidad de la cartera, esta ha presentado una mejora considerable, cerrando al 3T19 con un índice de morosidad y morosidad ajustado de 4.7% y 13.9% respectivamente (vs. 5.1% y 15.7% al 3T18). Ambos indicadores se situaron por debajo de lo esperado en un escenario base que era de 5.0% y 15.4% respectivamente, esto se atribuye a la mejora en la calidad de la cartera tras el fortalecimiento de los procesos de cobranza y a la actualización de la Ley Federal del Trabajo que establece que el descuento de los recursos en la nómina de trabajadores es por orden de prelación, y el INFONACOT está en primer lugar.

Ingresos y Gastos

El spread de tasas se situó en 17.3% (vs. 17.5% al 3T18), donde la disminución se atribuye a un menor nivel de tasa activa por la reducción de los niveles de tasas del producto en efectivo. De esta manera el CAT paso de 46.4% a 36.0% de un año a otro. Adicionalmente, la tasa pasiva mantuvo una tendencia a la baja en los últimos 12m por los cambios en la tasa de referencia, debido a que el fondeo del Instituto se encuentra sujeto a tasa variable. De esta manera, el margen financiero acumulado 12m asciende a septiembre del 2019 a P\$5,413m (vs. P\$4,982m acumulado 12m al 3T18), situándose por encima de lo esperado en un escenario base que era de P\$5,176m.

Respecto a las estimaciones preventivas para riesgos crediticios, el monto acumulado 12m a septiembre 2019 fue de P\$696m (vs. P\$1,353m acumulado 12m al 3T18 y P\$2,328m en escenario base). El menor monto en comparación con lo esperado por HR Ratings en un escenario base, se debe al mayor monto de cartera vencida recuperada por el fortalecimiento de los procesos de cobranza y por la actualización de la Ley Federal de Trabajadores, ya que el Instituto registra las estimaciones netas de recuperaciones en su Estado de Resultados. En línea con lo anterior, de enero a septiembre del 2019 se tuvo una recuperación de cartera de P\$1,395m (vs. P\$998m al 3T18), y de P\$1,483m al cierre del 4T18 (vs. P\$1,290m al 4T17), lo que benefició al margen financiero ajustado por riesgos crediticios.

Tomando en consideración el menor monto de estimaciones preventivas y el fortalecimiento del margen financiero, el MIN Ajustado se situó en 20.0% (vs. 16.6% al 3T18 y 16.9% en escenario base), lo que HR Ratings considera un factor positivo al mostrar un mejor margen generado por la cartera de crédito debido a un mejor desempeño a pesar de la disminución en las tasas de originación.

Por último, los gastos de administración presentaron una disminución considerable de 19.2%, cerrando acumulado 12m a septiembre del 2019 en P\$2,520m (vs. P\$3,118m al



3T18), encontrándose por debajo de lo esperado por HR Ratings en un escenario base. Esto se debe a un mayor control en la erogación de gastos operativos, de servicios profesionales y de materiales. Asimismo, en los últimos 12m el INFONACOT a podido renegociar algunos servicios con sus principales proveedores, lo que les ha permitido reducir la erogación de gastos.

En línea con lo anterior, el índice de eficiencia y eficiencia operativa observados cerraron en 43.1% y 10.7% respectivamente (vs. 52.3% y 14.2% al 3T18, y 46.6% y 14.6% en escenario base). En opinión de HR Ratings, se considera un factor favorable el menor nivel de estos indicadores, debido a que demuestran la capacidad que tiene el Instituto de incrementar la operación a un menor costo administrativo y operativo.

Rentabilidad y Solvencia

Debido a la menor erogación de gastos administrativos y fortalecimiento del margen financiero ajustado a riesgos crediticios, el resultado neto acumulado 12m a septiembre 2019 fue de P\$2,633m (vs. P\$1,491m acumulado del 4T17 al 3T18). Con ello, el ROA y ROE Promedio se situaron en 10.9% y 19.9% respectivamente (vs. 6.6% y 13.2% al 3T18). En opinión de HR Ratings, los niveles de rentabilidad se encuentran en fortaleza y se considera un factor positivo el incremento en la rentabilidad, misma que ya se encontraba en nivel de fortaleza.

Respecto a los niveles de solvencia, el índice de capitalización se vio fortalecido por la mayor generación de utilidades en periodos anteriores, cerrando al 3T19 en 58.2% y manteniéndose en línea con lo esperado en un escenario base (vs. 55.0% al 3T18 y 58.9% en escenario base). En opinión de HR Ratings, el índice de capitalización se encuentra en niveles de considerable fortaleza para hacerle frente a obligaciones de pago. Adicionalmente, HR Ratings estima el índice de capitalización ajustado, en donde se excluye la cartera perteneciente a la emisión de CEBURS Fiduciarios, el cual se situó al 3T19 en 73.2% (vs. 71.6% al 3T18).

Fondeo y Apalancamiento

Como se menciona con anterioridad, HR ratings calcula la razón de apalancamiento y apalancamiento ajustada, las cuales cerraron al 3T19 en 0.8x y 0.5x respectivamente (vs. 1.0x y 0.6x al 3T18). Es importante mencionar que, la razón de apalancamiento observada se mantuvo en línea con lo esperado en un escenario base. El comportamiento de este indicador se debe al fortalecimiento del capital contable en los últimos periodos.

Anexo – Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Anual			9M18	9M19
	2013	2014	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
Escenario Base										
ACTIVO	6,272	11,459	19,720	21,556	23,141	26,778	29,505	32,112	22,800	26,319
Disponibilidades	59	26	341	39	17	54	60	74	90	42
Inversiones Temporales	1,262	1,210	1,859	2,302	2,757	2,700	2,810	2,924	2,869	2,572
Total Cartera de Crédito Neto	2,150	8,387	16,453	17,748	18,939	22,062	23,983	25,685	18,360	21,870
Cartera de Crédito Total	2,349	9,152	17,999	19,495	20,751	24,170	26,031	28,033	20,168	24,033
Cartera de Crédito Vigente	2,302	8,965	16,954	18,347	19,700	23,068	24,790	26,610	19,147	22,902
Creditos de Consumo	2,302	8,965	15,401	13,498	14,781	18,257	24,201	26,610	14,242	17,899
Creditos al Consumo Restringidos	0	0	1,553	4,850	4,919	4,810	588	0	4,905	5,002
Cartera de Crédito Vencida	47	186	1,045	1,148	1,051	1,102	1,241	1,423	1,021	1,131
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-199	-764	-1,545	-1,747	-1,812	-2,108	-2,048	-2,348	-1,808	-2,162
Otros Activos	2,801	1,836	1,067	1,467	1,429	1,960	2,652	3,429	1,482	1,835
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,612	298	768	1,136	1,064	1,685	2,382	3,164	1,119	1,559
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	227	220	204	214	208	203	202	201	210	203
Otros Activos Misc. ²	32	34	94	117	157	73	69	65	152	73
PASIVO	2,716	6,216	10,539	10,656	10,832	12,069	12,453	12,929	11,116	12,095
Pasivos Bursátiles	1,953	3,659	6,160	7,424	7,622	8,029	4,208	5,708	7,627	8,029
CEBURS Fiduciarios	0	0	1,052	4,014	4,014	4,013	0	0	4,012	4,013
CEBURS Quirografarios	1,953	3,659	5,108	3,410	3,609	4,016	4,208	5,708	3,614	4,016
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	0	1,303	2,306	1,003	1,004	753	3,789	1,459	1,003	1,004
Otras Cuentas por Pagar	698	1,083	1,890	2,002	1,878	2,813	3,976	5,282	2,183	2,602
Acreed. Diversos y Otras ³	698	1,083	1,890	2,002	1,878	2,813	3,976	5,282	2,183	2,602
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	39	151	183	226	327	475	480	480	303	461
CAPITAL CONTABLE	3,556	5,243	9,181	10,900	12,309	14,709	17,052	19,183	11,684	14,224
Capital Contribuido	676	676	3,839	7,003	10,414	11,890	11,890	11,890	8,690	11,890
Capital Ganado	2,880	4,567	5,341	3,898	1,895	2,819	5,162	7,293	2,993	2,334
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,184	2,775	3,296	1,842	154	154	2,681	5,024	1,878	154
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	-26	-20	222	201	135	7	7	7	99	7
Resultado Neto del Ejercicio	1,591	1,682	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
Deuda Total	1,953	4,962	8,466	8,428	8,626	8,782	7,997	7,167	8,630	9,032
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	1,953	4,962	7,414	4,414	4,612	4,769	7,997	7,167	4,618	5,020
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	632	3,726	5,214	2,073	1,839	2,014	5,127	4,169	1,660	2,406

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

¹- Otras Cuentas por Cobrar: Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Prestamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

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

³- Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, IVA por Pagar, Fondo de Protección de Pagos, Obligaciones Laborales y Provisiones Diversas.

*A NRSRO Rating**

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	4,925	5,424	5,840	6,290	6,688	7,083	4,353	4,663
Gastos por Intereses y otros Financieros	532	684	832	725	715	614	637	541
Margen Financiero	4,394	4,740	5,008	5,565	5,973	6,470	3,717	4,122
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	871	1,016	1,127	999	1,548	1,997	1,072	641
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,522	3,724	3,881	4,567	4,426	4,473	2,645	3,481
Comisiones y Tarifas Cobradas	1	0	0	0	0	0	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	12	14	14	16	18	9	13
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	368	815	700	421	463	486	535	289
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,880	4,527	4,566	4,973	4,872	4,941	3,171	3,757
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	2,445	2,524	2,805	2,286	1,715
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

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

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	5.8%	5.9%	5.1%	4.6%	4.8%	5.1%	5.1%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	14.4%	16.5%	15.5%	13.7%	14.2%	15.2%	15.7%	13.9%
MIN Ajustado	21.0%	18.6%	17.4%	18.7%	16.5%	15.6%	16.6%	20.0%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.7	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9
Índice de Eficiencia	46.0%	50.6%	54.3%	39.9%	32.8%	32.7%	52.3%	43.1%
Índice de Eficiencia Operativa	13.1%	14.0%	13.8%	10.0%	9.4%	9.8%	14.2%	10.7%
ROA Promedio	9.6%	8.3%	6.4%	10.1%	8.2%	6.9%	6.6%	10.9%
ROE Promedio	19.9%	17.0%	12.6%	18.3%	14.5%	11.6%	13.2%	19.9%
Índice de Capitalización	50.1%	54.4%	56.7%	59.4%	63.6%	67.1%	55.0%	58.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.7	3.0	3.4	3.8	4.3	5.8	3.3	3.7
Índice de Capitalización Ajustado**	54.8%	71.7%	73.4%	73.7%	65.1%	67.1%	71.6%	73.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	1.0	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	3.0	6.5	8.0	9.1	4.7	6.4	8.6	7.4
Tasa Activa	29.6%	27.2%	26.2%	25.8%	25.0%	24.8%	26.6%	26.1%
Tasa Pasiva	7.4%	8.2%	9.2%	8.7%	8.5%	8.3%	9.1%	8.8%
Spread de Tasas	22.2%	19.0%	17.0%	17.2%	16.5%	16.5%	17.5%	17.3%

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

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



Credit
Rating
Agency

FNCOT
Programa Dual de CEBURS
INFONACOT

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Base								
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,863	1,016	1,127	1,152	2,814	3,630	1,072	641
Estimaciones Preventivas	1,863	1,016	1,127	1,152	2,814	3,630	1,072	641
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	73	308	480	384	132	132	350	350
Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	3,629	3,047	3,083	4,063	5,289	5,893	2,306	3,033
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5,007	-3,283	-3,229	-4,048	-4,495	-5,045	-2,353	-3,282
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-1,178	-443	-455	56	-110	-114	-567	185
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,057	-2,311	-2,318	-4,275	-4,734	-5,332	-1,683	-3,572
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-255	-391	32	-537	-693	-778	-19	-411
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	0	112	-124	935	1,164	1,306	181	724
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-1,517	-251	-364	-227	-122	-126	-264	-208
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,378	-236	-146	15	794	848	-46	-249
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Otras Partidas ¹	0	0	0	-0	0	0	0	-0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1,372	-259	-154	10	790	844	-50	-253
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,702	-42	132	28	-785	-830	101	279
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	1,248	-1,307	-66	-379	-976	-2,330	-102	-128
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	454	1,265	198	407	192	1,500	203	407
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	330	-301	-22	38	6	14	50	26
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	341	39	17	54	60	74	90
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	341	39	17	54	60	74	90	42
Flujo Libre de Efectivo	2,532	1,233	616	1,507	2,716	3,160	388	1,025

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,863	1,016	1,127	1,152	2,814	3,630	1,072	641
- Castigos	1,097	1,814	2,467	2,556	2,574	2,733	1,919	2,008
+ Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
FLE	2,532	1,233	616	1,507	2,716	3,160	388	1,025

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

Anexo – Escenario Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					9M18	9M19
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
ACTIVO	19,720	21,556	23,141	26,150	25,361	28,288	22,800	26,319
Disponibilidades	341	39	17	22	16	10	90	42
Inversiones Temporales	1,859	2,302	2,757	2,700	2,810	2,924	2,869	2,572
Total Cartera de Crédito Neto	16,453	17,748	18,939	21,636	20,121	22,241	18,360	21,870
Cartera de Crédito Total	17,999	19,495	20,751	23,709	22,338	24,543	20,168	24,033
Cartera de Crédito Vigente	16,954	18,347	19,700	21,636	20,121	22,241	19,147	22,902
Creditos de Consumo	15,401	13,498	14,781	16,825	19,532	22,241	14,242	17,899
Creditos al Consumo Restringidos	1,553	4,850	4,919	4,810	588	0	4,905	5,002
Cartera de Crédito Vencida	1,045	1,148	1,051	2,073	2,218	2,302	1,021	1,131
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,545	-1,747	-1,812	-2,073	-2,218	-2,302	-1,808	-2,162
Otros Activos	1,067	1,467	1,429	1,792	2,414	3,113	1,482	1,835
Otras Cuentas por Cobrar ¹	768	1,136	1,064	1,516	2,143	2,847	1,119	1,559
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	204	214	208	203	202	201	210	203
Otros Activos Misc. ²	94	117	157	73	69	65	152	73
PASIVO	10,539	10,656	10,832	12,753	13,052	15,696	11,116	12,095
Pasivos Bursátiles	6,160	7,424	7,622	8,029	4,208	5,708	7,627	8,029
CEBURS Fiduciarios	1,052	4,014	4,014	4,013	0	0	4,012	4,013
CEBURS Quirografarios	5,108	3,410	3,609	4,016	4,208	5,708	3,614	4,016
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	2,306	1,003	1,004	1,718	4,785	4,754	1,003	1,004
Otras Cuentas por Pagar	1,890	2,002	1,878	2,532	3,579	4,754	2,183	2,602
Acreed. Diversos y Otras ³	1,890	2,002	1,878	2,532	3,579	4,754	2,183	2,602
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	183	226	327	475	480	480	303	461
CAPITAL CONTABLE	9,181	10,900	12,309	13,398	12,309	12,592	11,684	14,224
Capital Contribuido	3,839	7,003	10,414	11,890	11,890	11,890	8,690	11,890
Capital Ganado	5,341	3,898	1,895	1,508	419	702	2,993	2,334
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,296	1,842	154	154	1,370	281	1,878	154
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	222	201	135	7	7	7	99	7
Resultado Neto del Ejercicio	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042
Deuda Total	8,466	8,428	8,626	9,747	8,993	10,462	8,630	9,032
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	7,414	4,414	4,612	5,734	8,993	10,462	4,618	5,020
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	5,214	2,073	1,839	3,012	6,167	7,527	1,660	2,406

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés.

¹- Otras Cuentas por Cobrar: Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Prestamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

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

³- Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, IVA por Pagar, Fondo de Protección de Pagos, Obligaciones Laborales y Provisiones Diversas.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	4,925	5,424	5,840	6,131	5,716	5,841	4,353	4,663
Gastos por Intereses y otros Financieros	532	684	832	775	855	828	637	541
Margen Financiero	4,394	4,740	5,008	5,356	4,862	5,013	3,717	4,122
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	871	1,016	1,127	1,248	2,992	1,970	1,072	641
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,522	3,724	3,881	4,108	1,870	3,043	2,645	3,481
Comisiones y Tarifas Cobradas	1	0	0	0	0	0	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	12	14	15	17	19	9	13
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	368	815	700	396	436	653	535	289
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,880	4,527	4,566	4,489	2,288	3,677	3,171	3,757
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	3,272	3,372	3,389	2,286	1,715
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés.

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

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	5.8%	5.9%	5.1%	8.7%	9.9%	9.4%	5.1%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	14.4%	16.5%	15.5%	18.6%	26.0%	19.8%	15.7%	13.9%
MIN Ajustado	21.0%	18.6%	17.4%	17.1%	8.0%	12.6%	16.6%	20.0%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.7	1.0	1.0	1.0	1.8	1.9
Índice de Eficiencia	46.0%	50.6%	54.3%	55.6%	46.3%	48.7%	52.3%	43.1%
Índice de Eficiencia Operativa	13.1%	14.0%	13.8%	13.6%	14.4%	14.1%	14.2%	10.7%
ROA Promedio	9.6%	8.3%	6.4%	4.9%	-4.2%	1.1%	6.6%	10.9%
ROE Promedio	19.9%	17.0%	12.6%	9.0%	-8.6%	2.3%	13.2%	19.9%
Índice de Capitalización	50.1%	54.4%	56.7%	55.1%	53.7%	50.0%	55.0%	58.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	1.0	0.8	1.0	1.2	1.0	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.7	3.0	3.4	3.6	3.1	3.1	3.3	3.7
Índice de Capitalización Ajustado**	54.8%	71.7%	73.4%	68.6%	55.1%	50.0%	71.6%	73.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	1.0	0.6	0.6	0.6	0.9	1.2	0.6	0.5
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	3.0	6.5	8.0	5.6	3.2	3.0	8.6	7.4
Tasa Activa	29.6%	27.2%	26.2%	25.6%	24.4%	24.3%	26.6%	26.1%
Tasa Pasiva	7.4%	8.2%	9.2%	9.0%	9.1%	8.5%	9.1%	8.8%
Spread de Tasas	22.2%	19.0%	17.0%	16.6%	15.3%	15.8%	17.5%	17.3%

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés.

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



Credit
Rating
Agency

FNCOT
Programa Dual de CEBURS
INFONACOT

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Estrés								
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,863	1,016	1,127	1,399	4,987	3,283	1,072	641
Estimaciones Preventivas	1,863	1,016	1,127	1,399	4,987	3,283	1,072	641
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	73	308	480	384	132	132	350	350
Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	3,629	3,047	3,083	2,999	4,030	3,698	2,306	3,033
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5,007	-3,283	-3,229	-3,982	-3,279	-5,169	-2,353	-3,282
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-1,178	-443	-455	56	-110	-114	-567	185
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,057	-2,311	-2,318	-4,096	-3,471	-5,404	-1,683	-3,572
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-255	-391	32	-368	-623	-700	-19	-411
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	0	112	-124	654	1,047	1,175	181	724
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-1,517	-251	-364	-227	-122	-126	-264	-208
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,378	-236	-146	-983	751	-1,470	-46	-249
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Otras Partidas ¹	0	0	0	-0	0	0	0	-0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1,372	-259	-154	-988	747	-1,474	-50	-253
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,702	-42	132	993	-753	1,469	101	279
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	1,248	-1,307	-66	586	-945	-31	-102	-128
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	454	1,265	198	407	192	1,500	203	407
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	330	-301	-22	5	-6	-6	50	26
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	341	39	17	22	16	10	90
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	341	39	17	22	16	10	90	42
Flujo Libre de Efectivo	2,532	1,233	616	443	1,174	197	388	1,025

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,863	1,016	1,127	1,399	4,987	3,283	1,072	641
- Castigos	1,097	1,814	2,467	2,556	2,856	3,502	1,919	2,008
+ Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
FLE	2,532	1,233	616	443	1,174	197	388	1,025

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

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 Riesgos Crediticos / Cartera Vencida.

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

FNCOT
Programa Dual de CEBURS
INFONACOT

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating*

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

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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@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

FNCOT
Programa Dual de CEBURS
INFONACOT

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2019

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), Marzo 2019

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para más 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 Programa Dual 2014 de CEBURS	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	17 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T19
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. 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, (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 calificador 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).