



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# FNCOT 20 & 20-2

CEBURS de LP  
INFONACOT

# HR AAA

instituciones Financieras  
24 de enero de 2020

## Calificación

FNCOT 20  
FNCOT 20-2

HR AAA  
HR AAA

Perspectiva

Estable

### Calificación Crediticia



HR AAA  
2020 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

**Fátima Arriaga**  
Analista  
fatima.arriaga@hrratings.com

**Ángel García**  
Subdirector Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones de CEBURS con clave de pizarra FNCOT 20 & FNCOT 20-2 por un monto de hasta P\$6,000m en vasos comunicantes que pretende realizar el INFONACOT

La asignación de la calificación para las emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con claves de pizarra FNCOT 20 y FNCOT 20-2<sup>1</sup> se sustenta en la calificación de contraparte del INFONACOT<sup>2</sup>, la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el 2 de diciembre de 2019 y puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://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. Adicionalmente, el Instituto ha presentado una mejora en la calidad de la cartera por cambios legislativos y por el fortalecimiento de los procesos internos de seguimiento y cobranza. Asimismo, mantiene fortaleza en sus indicadores de solvencia y rentabilidad.

Las emisiones se pretenden realizar al amparo del Programa Dual de CEBURS autorizado por la CNBV<sup>3</sup> al INFONACOT el 18 de diciembre de 2019 por un monto autorizado de hasta \$20,000 millones (m). Los CEBURS quirografarios se pretenden emitir por un monto de hasta P\$6,000m en vasos comunicantes, en donde la serie FNCOT 20 devengará intereses a una tasa de interés variable referida a la TIIE de 28 días más una sobretasa a ser determinada al momento de su colocación, y tendrá un plazo legal de aproximadamente 3.2 años. Mientras tanto, la serie FNCOT 20-2 devengará intereses a tasa fija, con un plazo legal de aproximadamente 3.5 años.

### Características de la Emisión

Emisor	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles	
Clave de Pizarra	FNCOT 20	FNCOT 20-2
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\$6,000.0m	
Tasa de la Emisión	TIIE 28 días + sobretasa a determinar	Tasa Fija
Vigencia de la Emisión	1,176 días aproximadamente 3.2 años	1,274 días aproximadamente 3.5 años
Vigencia del Programa	1,825 días lo que equivale a 5.0 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV.	
Garantía	Quirografaria, por lo que no cuentan con garantía específica.	
Periodicidad del Pago de Intereses	Se liquidaran cada 28 días	Se liquidaran cada 182 días
Amortización de Principal	Serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la fecha de vencimiento. El Representante Común deberá dar aviso por escrito al Indeval o a través del medio que éste indique, por lo menos con dos días hábiles de anticipación a la fecha señalada para la amortización de los Certificados Bursátiles.	
Amortización Anticipada	Los Certificados Bursátiles no podrán ser amortizados anticipadamente.	
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver	
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple.	

Fuente: HR Ratings con base en el Suplemento Informativo de la Emisión FNCOT 20 proporcionado por el Emisor.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles de Largo Plazo con claves de pizarra FNCOT 20 y FNCOT 20-2 (los CEBURS de LP y/o las Emisiones).

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

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

### 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.
- **Sólidos 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, situarían 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.
- **Sólidos 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 respaldar al Instituto, en caso de que algún cliente esté desempleado.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la relevancia estratégica del Instituto por parte el Gobierno Federal.**

### Perfil del Instituto

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 358,455 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 pasó 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 ha renegociado 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						9M18	9M19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>19,720</b>	<b>21,556</b>	<b>23,141</b>	<b>26,778</b>	<b>29,505</b>	<b>32,112</b>	<b>22,800</b>	<b>26,319</b>
Disponibilidades	341	39	17	54	60	74	90	42
Inversiones Temporales	1,859	2,302	2,757	2,700	2,810	2,924	2,869	2,572
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>16,453</b>	<b>17,748</b>	<b>18,939</b>	<b>22,062</b>	<b>23,983</b>	<b>25,685</b>	<b>18,360</b>	<b>21,870</b>
Cartera de Crédito Total	17,999	19,495	20,751	24,170	26,031	28,033	20,168	24,033
Cartera de Crédito Vigente	16,954	18,347	19,700	23,068	24,790	26,610	19,147	22,902
Creditos de Consumo	15,401	13,498	14,781	18,257	24,201	26,610	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	1,102	1,241	1,423	1,021	1,131
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,545	-1,747	-1,812	-2,108	-2,048	-2,348	-1,808	-2,162
<b>Otros Activos</b>	<b>1,067</b>	<b>1,467</b>	<b>1,429</b>	<b>1,960</b>	<b>2,652</b>	<b>3,429</b>	<b>1,482</b>	<b>1,835</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	768	1,136	1,064	1,685	2,382	3,164	1,119	1,559
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	204	214	208	203	202	201	210	203
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	94	117	157	73	69	65	152	73
<b>PASIVO</b>	<b>10,539</b>	<b>10,656</b>	<b>10,832</b>	<b>12,069</b>	<b>12,453</b>	<b>12,929</b>	<b>11,116</b>	<b>12,095</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>6,160</b>	<b>7,424</b>	<b>7,622</b>	<b>8,029</b>	<b>4,208</b>	<b>5,708</b>	<b>7,627</b>	<b>8,029</b>
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	753	3,789	1,459	1,003	1,004
Otras Cuentas por Pagar	1,890	2,002	1,878	2,813	3,976	5,282	2,183	2,602
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	1,890	2,002	1,878	2,813	3,976	5,282	2,183	2,602
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>183</b>	<b>226</b>	<b>327</b>	<b>475</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>303</b>	<b>461</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>9,181</b>	<b>10,900</b>	<b>12,309</b>	<b>14,709</b>	<b>17,052</b>	<b>19,183</b>	<b>11,684</b>	<b>14,224</b>
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	2,819	5,162	7,293	2,993	2,334
Resultado de Ejercicios Anteriores	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
Por Valuacion de Activo Fijo	222	201	135	7	7	7	99	7
Resultado Neto del Ejercicio	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
<b>Deuda Total</b>	<b>8,466</b>	<b>8,428</b>	<b>8,626</b>	<b>8,782</b>	<b>7,997</b>	<b>7,167</b>	<b>8,630</b>	<b>9,032</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>7,414</b>	<b>4,414</b>	<b>4,612</b>	<b>4,769</b>	<b>7,997</b>	<b>7,167</b>	<b>4,618</b>	<b>5,020</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>5,214</b>	<b>2,073</b>	<b>1,839</b>	<b>2,014</b>	<b>5,127</b>	<b>4,169</b>	<b>1,660</b>	<b>2,406</b>

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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar. Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Prestamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

<sup>2</sup>- Otros Activos: Sistemas informáticos y gastos de emisión de títulos.

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

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Base</b>								
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
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,394</b>	<b>4,740</b>	<b>5,008</b>	<b>5,565</b>	<b>5,973</b>	<b>6,470</b>	<b>3,717</b>	<b>4,122</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	871	1,016	1,127	999	1,548	1,997	1,072	641
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,522</b>	<b>3,724</b>	<b>3,881</b>	<b>4,567</b>	<b>4,426</b>	<b>4,473</b>	<b>2,645</b>	<b>3,481</b>
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 <sup>1</sup>	368	815	700	421	463	486	535	289
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,880</b>	<b>4,527</b>	<b>4,566</b>	<b>4,973</b>	<b>4,872</b>	<b>4,941</b>	<b>3,171</b>	<b>3,757</b>
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	2,445	2,524	2,805	2,286	1,715
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,693</b>	<b>1,724</b>	<b>1,476</b>	<b>2,527</b>	<b>2,343</b>	<b>2,130</b>	<b>885</b>	<b>2,042</b>

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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

<sup>1</sup>- 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
<b>Índice de Morosidad</b>	5.8%	5.9%	5.1%	4.6%	4.8%	5.1%	5.1%	4.7%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	14.4%	16.5%	15.5%	13.7%	14.2%	15.2%	15.7%	13.9%
<b>MIN Ajustado</b>	21.0%	18.6%	17.4%	18.7%	16.5%	15.6%	16.6%	20.0%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.5	1.5	1.7	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9
<b>Índice de Eficiencia</b>	46.0%	50.6%	54.3%	39.9%	32.8%	32.7%	52.3%	43.1%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	13.1%	14.0%	13.8%	10.0%	9.4%	9.8%	14.2%	10.7%
<b>ROA Promedio</b>	9.6%	8.3%	6.4%	10.1%	8.2%	6.9%	6.6%	10.9%
<b>ROE Promedio</b>	19.9%	17.0%	12.6%	18.3%	14.5%	11.6%	13.2%	19.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	50.1%	54.4%	56.7%	59.4%	63.6%	67.1%	55.0%	58.2%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8
<b>Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	2.7	3.0	3.4	3.8	4.3	5.8	3.3	3.7
<b>Índice de Capitalización Ajustado**</b>	54.8%	71.7%	73.4%	73.7%	65.1%	67.1%	71.6%	73.2%
<b>Razón de Apalancamiento Ajustada**</b>	1.0	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5
<b>Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**</b>	3.0	6.5	8.0	9.1	4.7	6.4	8.6	7.4
<b>Tasa Activa</b>	29.6%	27.2%	26.2%	25.8%	25.0%	24.8%	26.6%	26.1%
<b>Tasa Pasiva</b>	7.4%	8.2%	9.2%	8.7%	8.5%	8.3%	9.1%	8.8%
<b>Spread de Tasas</b>	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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

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

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Base</b>								
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
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>3,629</b>	<b>3,047</b>	<b>3,083</b>	<b>4,063</b>	<b>5,289</b>	<b>5,893</b>	<b>2,306</b>	<b>3,033</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-5,007</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,229</b>	<b>-4,048</b>	<b>-4,495</b>	<b>-5,045</b>	<b>-2,353</b>	<b>-3,282</b>
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
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,378</b>	<b>-236</b>	<b>-146</b>	<b>15</b>	<b>794</b>	<b>848</b>	<b>-46</b>	<b>-249</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>6</b>	<b>-23</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Otras Partidas <sup>1</sup>	0	0	0	-0	0	0	0	-0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1,372</b>	<b>-259</b>	<b>-154</b>	<b>10</b>	<b>790</b>	<b>844</b>	<b>-50</b>	<b>-253</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>1,702</b>	<b>-42</b>	<b>132</b>	<b>28</b>	<b>-785</b>	<b>-830</b>	<b>101</b>	<b>279</b>
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
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>330</b>	<b>-301</b>	<b>-22</b>	<b>38</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>50</b>	<b>26</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	341	39	17	54	60	74	90
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>341</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>74</b>	<b>90</b>	<b>42</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>1,507</b>	<b>2,716</b>	<b>3,160</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

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
<b>FLE</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>1,507</b>	<b>2,716</b>	<b>3,160</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

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
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>19,720</b>	<b>21,556</b>	<b>23,141</b>	<b>26,150</b>	<b>25,361</b>	<b>28,288</b>	<b>22,800</b>	<b>26,319</b>
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
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>16,453</b>	<b>17,748</b>	<b>18,939</b>	<b>21,636</b>	<b>20,121</b>	<b>22,241</b>	<b>18,360</b>	<b>21,870</b>
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
<b>Otros Activos</b>	<b>1,067</b>	<b>1,467</b>	<b>1,429</b>	<b>1,792</b>	<b>2,414</b>	<b>3,113</b>	<b>1,482</b>	<b>1,835</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	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. <sup>2</sup>	94	117	157	73	69	65	152	73
<b>PASIVO</b>	<b>10,539</b>	<b>10,656</b>	<b>10,832</b>	<b>12,753</b>	<b>13,052</b>	<b>15,696</b>	<b>11,116</b>	<b>12,095</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>6,160</b>	<b>7,424</b>	<b>7,622</b>	<b>8,029</b>	<b>4,208</b>	<b>5,708</b>	<b>7,627</b>	<b>8,029</b>
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
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>1,890</b>	<b>2,002</b>	<b>1,878</b>	<b>2,532</b>	<b>3,579</b>	<b>4,754</b>	<b>2,183</b>	<b>2,602</b>
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	1,890	2,002	1,878	2,532	3,579	4,754	2,183	2,602
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>183</b>	<b>226</b>	<b>327</b>	<b>475</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>303</b>	<b>461</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>9,181</b>	<b>10,900</b>	<b>12,309</b>	<b>13,398</b>	<b>12,309</b>	<b>12,592</b>	<b>11,684</b>	<b>14,224</b>
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
<b>Deuda Total</b>	<b>8,466</b>	<b>8,428</b>	<b>8,626</b>	<b>9,747</b>	<b>8,993</b>	<b>10,462</b>	<b>8,630</b>	<b>9,032</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>7,414</b>	<b>4,414</b>	<b>4,612</b>	<b>5,734</b>	<b>8,993</b>	<b>10,462</b>	<b>4,618</b>	<b>5,020</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>5,214</b>	<b>2,073</b>	<b>1,839</b>	<b>3,012</b>	<b>6,167</b>	<b>7,527</b>	<b>1,660</b>	<b>2,406</b>

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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar. Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Prestamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

<sup>2</sup>- Otros Activos: Sistemas informáticos y gastos de emisión de títulos.

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

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Estrés</b>								
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
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,394</b>	<b>4,740</b>	<b>5,008</b>	<b>5,356</b>	<b>4,862</b>	<b>5,013</b>	<b>3,717</b>	<b>4,122</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	871	1,016	1,127	1,248	2,992	1,970	1,072	641
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,522</b>	<b>3,724</b>	<b>3,881</b>	<b>4,108</b>	<b>1,870</b>	<b>3,043</b>	<b>2,645</b>	<b>3,481</b>
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 <sup>1</sup>	368	815	700	396	436	653	535	289
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,880</b>	<b>4,527</b>	<b>4,566</b>	<b>4,489</b>	<b>2,288</b>	<b>3,677</b>	<b>3,171</b>	<b>3,757</b>
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	3,272	3,372	3,389	2,286	1,715
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,693</b>	<b>1,724</b>	<b>1,476</b>	<b>1,216</b>	<b>-1,088</b>	<b>283</b>	<b>885</b>	<b>2,042</b>

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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

<sup>1</sup>- 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 base en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

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



Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Estrés</b>								
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
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>3,629</b>	<b>3,047</b>	<b>3,083</b>	<b>2,999</b>	<b>4,030</b>	<b>3,698</b>	<b>2,306</b>	<b>3,033</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-5,007</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,229</b>	<b>-3,982</b>	<b>-3,279</b>	<b>-5,169</b>	<b>-2,353</b>	<b>-3,282</b>
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
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,378</b>	<b>-236</b>	<b>-146</b>	<b>-983</b>	<b>751</b>	<b>-1,470</b>	<b>-46</b>	<b>-249</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>6</b>	<b>-23</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Otras Partidas <sup>1</sup>	0	0	0	-0	0	0	0	-0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1,372</b>	<b>-259</b>	<b>-154</b>	<b>-988</b>	<b>747</b>	<b>-1,474</b>	<b>-50</b>	<b>-253</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>1,702</b>	<b>-42</b>	<b>132</b>	<b>993</b>	<b>-753</b>	<b>1,469</b>	<b>101</b>	<b>279</b>
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
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>330</b>	<b>-301</b>	<b>-22</b>	<b>5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>50</b>	<b>26</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	341	39	17	22	16	10	90
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>341</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>90</b>	<b>42</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>443</b>	<b>1,174</b>	<b>197</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

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 en el reporte con fecha de publicación del 2 de diciembre de 2019.

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
<b>FLE</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>443</b>	<b>1,174</b>	<b>197</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

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

## Glosario IFNB's

**Activos Productivos / Activos Sujetos a Riesgo.** Dispon. + Inv. Valores + Op. Derivados + Total de Cartera de Credito Neta menos estimaciones preventivas / Activos sujetos a Riesgo de Mercado + Riesgo de Crédito + Riesgo Operacional.

**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 Contable / 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 + Pasivos 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 Neta12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta12m / 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

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@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/](http://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	FNCOT 20: Inicial FNCOT 20-2: Inicial
Fecha de última acción de calificación	FNCOT 20: Inicial FNCOT 20-2: Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 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. 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](http://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 calificadora [www.hrratings.com](http://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).