HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

FHIPO

Programa de CEBURS de CP
Fideicomiso Hipotecario F/2061

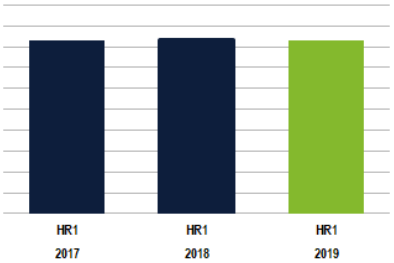
HR1

Instituciones Financieras
20 de febrero de 2020

Calificación

Programa CP	HR1

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

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

Angel García
Director de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Características del Programa Dual con Carácter Revolvente	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y/o Largo Plazo.
Monto	P$15,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) con carácter revolvente.
Monto Corto Plazo	P$3,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) con carácter revolvente.
Monto Largo Plazo	P$12,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) con carácter revolvente.
Plazo del Programa	5 años, contados a partir de la fecha de autorización por la CNBV, el 31 de marzo de 2016.
Monto de Cada Emisión	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Tasa de Interés	La tasa de interés será determinada en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Periocidad de Pago de Interés	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Amortización	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Amortización Anticipada	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Garantía	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Corto Plazo son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía alguna. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Largo Plazo podrán ser quirografarios o tener garantía específica.
Destino de los Fondos	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomiso.

HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para la porción de CP del Programa Dual de CEBURS de FHipo, y para las emisiones de CP vigentes a su amparo.

La ratificación de la calificación para la porción de CP del Programa Dual de CEBURS[1] de FHipo[2], así como a las emisiones vigentes realizadas a su amparo, se sustenta en la calificación de CP del Emisor, la cual fue ratificada en HR1 el 20 de febrero de 2020, y puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com. Por su parte, la calificación de FHipo se sustenta en la fortaleza de los índices de solvencia, así como, la mejora del flujo de efectivo después de distribuciones en comparación con periodos anteriores. Sin embargo, el índice de morosidad mostró un incremento derivado de la menor capacidad crediticia de los clientes por el entorno económico. Es importante mencionar que FHipo decidió llevar a cabo la Internalización de la Administración en el 4T19, lo que se reflejará en una comisión extraordinaria en los últimos trimestres del 2019 y 1T20, y posteriormente en una disminución en los gastos de administración pagados por el Fideicomiso.

El Programa Dual de CEBURS de FHipo fue autorizado por la CNBV el 31 de marzo de 2016 por un monto de hasta P$15,000 millones (m) o su equivalente en UDI's, y con una vigencia de cinco años a partir de su fecha de autorización. Durante este plazo, el Emisor podrá llevar a cabo diversas emisiones siempre y cuando el monto total de las emisiones vigentes no supere el monto autorizado del Programa. El monto para emitir de LP se encuentra es hasta el monto total del Programa mientras que el de CP se encuentra limitado a P$3,000m.

A la fecha de publicación de este comunicado, el Programa Dual cuenta con siete emisiones vigentes, de las cuales cinco corresponden a emisiones quirografarias de CP por un monto acumulado de P$1,030m, mientras que las dos restantes corresponden a emisiones de Bonos Garantizados de LP, por un monto acumulado de P$3,900m. Con ello, las emisiones vigentes al amparo del Programa acumulan un saldo insoluto de P$4,930m. A continuación, se muestran los detalles de las emisiones vigentes:

Emisiones Vigentes al amparo del Programa Dual

Emisiones	Monto	Tasa de Interés	Vencimiento	Porción
FHIPO 16	3,000	7.0%	21/08/2051	LP
FHIPO 17	900	8.8%	08/03/2052	LP
FHIPO 00318	230	TIIE 28 + 0.75%	01/11/2019	CP
FHIPO 00319	200	TIIE 28 + 0.75%	01/06/2020	CP
FHIPO 00219	200	TIIE 28 + 0.70%	01/05/2020	CP
FHIPO 00119	200	TIIE 28 + 0.75%	01/03/2020	CP
FHIPO 00419	200	TIIE 28 + 0.70%	01/08/2020	CP
Total	4,930			

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomiso.

*Cifras en millones de pesos.

[1] Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (el Programa).
[2] Fideicomiso Hipotecario F/2061 (FHipo y/o el Emisor y/o el Fideicomiso).

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

Twitter: @HRRATINGS

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de FHipo en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en el escenario base como en el escenario de estrés presentado en el reporte de calificación con fecha de publicación del 13 de febrero 2019.

Tabla 1. Supuestos y Resultados	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2019	
FHipo (En Millones de Pesos)	9M18	9M19	Base 9M19*	Estrés 9M19*
Cartera Total Consolidada[1]	31,267	30,478	32,573	30,895
Cartera Total	22,635	22,739	23,942	22,264
Estimaciones Preventivas 12m	28	128	78	2,248
Gastos de Administración 12m	484	519	530	511
Resultado Neto 12m	974	723	1,074	-2,256
Índice de Morosidad	1.0%	2.3%	1.0%	13.5%
Índice de Morosidad Ajustado	1.2%	2.4%	1.6%	15.6%
Índice de Cobertura	1.3	0.8	1.3	1.0
MIN Ajustado	4.5%	3.4%	5.0%	-8.9%
Índice de Eficiencia	32.6%	37.9%	31.5%	33.8%
Índice de Eficiencia Operativa	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%
ROA Promedio	3.8%	2.6%	3.9%	-8.9%
ROA Promedio Ajustado por Valuación	2.2%	0.9%	2.5%	-10.3%
ROE Promedio	9.0%	6.9%	10.0%	-23.1%
Índice de Capitalización	47.9%	45.5%	45.2%	42.9%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.7	1.6	1.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.5	1.5	1.9	1.9
Tasa Activa	11.5%	11.5%	11.3%	11.3%
Tasa Pasiva	7.4%	7.7%	7.6%	8.1%
Spread de Tasas	4.2%	3.9%	3.7%	3.2%
FLE despues de Distribuciones	419	826	163	488

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tomhatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T18 en el reporte de calificación con fecha de publicación del 13 de febrero 2019.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Internalización de la Administración.** En el 2019 el Fideicomiso se decidió llevar a cabo la Internalización de la Administración, la cual se llevará a cabo en los próximos periodos, con el propósito de beneficiar la generación de utilidades.
- **Mejora en el Flujo Libre de Efectivo (FLE).** La mejora en el FLE se atribuye a los remanentes recibidos por operaciones de bursatilización. De esta manera, el FLE después de distribuciones cerró en P$826.0m a septiembre de 2019 (vs. P$419.0m a septiembre de 2018).
- **Sólido índice de capitalización cerrando en 45.5% al 3T19 (vs. 47.9% al 3T18 y 45.2% en escenario base).**

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

- **Incremento en los índices de morosidad y morosidad ajustado de 2.3% y 2.4% al 3T19 (vs. 1.0% y 1.6% esperado en base).** El mayor deterioro en la calidad de la cartera se atribuye al deterioro esperado dado el *seasoning* del portafolio, al menor crecimiento del portafolio y al deterioro en la calidad crediticia de los clientes por las condiciones macroeconómicas del país.
- **Deterioro en los indicadores de rentabilidad cerrando en 2.6% y 6.9% al 3T19 (vs. 3.9% y 10.0% en escenario base).** El decremento en los indicadores de rentabilidad se atribuye principalmente a la mayor generación de estimaciones preventivas en los últimos 12m, y una ligera disminución en el MIN Ajustado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **En caso de que el entorno económico lo permita, se esperaría que FHipo reactive las emisiones bursátiles en los siguientes periodos.** La reactivación resultaría en un decremento de la cartera total, así como un incremento en los índices de morosidad.
- **Internalización de la administración, llevando a mejoras en las eficiencias.** HR Ratings espera una disminución de aproximadamente P$130m anuales en los gastos de administración a partir de 2020.
- **Fortalecimiento en los niveles de rentabilidad.** Al cierre del 2019 se esperaría una disminución en la rentabilidad debido al gasto extraordinario asociado a la Internalización. Sin embargo, para los próximos años se espera que los gastos de administración disminuyan significativamente, beneficiando estos indicadores.

Factores adicionales considerados

- **Elevada dependencia en la originación del INFONAVIT.** El plan de negocios del Fideicomiso continúa enfocado en la cartera originada por el INFONAVIT a través de dos principales programas: INFONAVIT Más crédito e INFONAVIT Total.

Factores que podrían subir la calificación

- **Exposición de tasas de interés.** Al cierre del 3T19 se tiene un monto expuesto de P$4,082m, por lo que se encuentra como área de oportunidad la mayor contratación de instrumentos de cobertura que permitan mitigar en mayor medida este riesgo.
- **Diversificación de la cartera originada por originador primario o fuerza de colocación propia.** Se esperaría que en los próximos periodos la participación de la colocación INFONAVIT en la cartera, se redujera en los siguientes periodos.
- **Robustecimiento de los niveles de ROA y ROE Promedio situándose por encima de 3.4% y 1.5%.** Este, a través de una mejora en la calidad de la cartera, así como a la reducción de los gastos de administración.
- **Continuo comportamiento positivo en el Flujo Libre de Efectivo tras considerar distribuciones y posible recompra de acciones.** Se esperaría que, aunado al incremento en los niveles de rentabilidad y mejora en la calidad de la cartera, el Fideicomiso continuara teniendo positivos niveles de FLE.

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

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en los niveles de morosidad.** Lo anterior se reflejaría en un mayor monto de estimaciones preventivas y menores ingresos por intereses que presionarían la rentabilidad.
- **Mayor presión en los niveles de rentabilidad.** Una mayor generación de reservas preventivas, erogación de gastos administrativos y presión en el spread de tasas podrían ocasionar un deterioro en la rentabilidad.
- **Incremento en la participación de deuda quirografaria ascendiendo a 50.0% del fondeo total.** La redistribución del fondeo incrementaría el riesgo de liquidez, debido a que la deuda ya no se encontraría respaldada principalmente por la cartera administrada.

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

Anexo - Escenario Base

Balance General: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual							
Escenario Base	**2016**	**2017**	**2018**	**2019P***	**2020P**	**2021P**	**9M18**	**9M19**
ACTIVO	**21,335**	**24,777**	**27,979**	**27,335**	**26,173**	**25,518**	**27,785**	**27,660**
Disponibilidades	**799**	**1,345**	**1,574**	**1,543**	**1,469**	**1,389**	**1,623**	**1,988**
Inversiones en Valores y Derivados	**131**	**120**	**79**	**0**	**0**	**0**	**103**	**0**
Cartera de Crédito Neta	**19,802**	**19,856**	**22,945**	**22,867**	**19,643**	**17,785**	**22,323**	**22,309**
Cartera de Crédito Total	19,972	20,152	23,282	23,299	20,169	18,354	22,635	22,739
Cartera Vigente	19,871	19,936	22,999	22,766	19,616	17,755	22,403	22,208
Cartera Vencida	102	216	283	532	554	599	232	531
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-171	-296	-337	-431	-526	-569	-313	-430
Otros Activos	**603**	**3,456**	**3,381**	**2,925**	**5,061**	**6,344**	**3,737**	**3,363**
Otros Cuentas por Cobrar[1]	79	204	217	228	240	252	699	601
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	504	3,209	3,129	2,622	4,054	5,349	3,003	2,689
Otros Activos Misc.	**21**	**44**	**34**	**75**	**767**	**744**	**35**	**73**
PASIVO	**9,646**	**14,040**	**17,413**	**17,450**	**15,885**	**15,432**	**17,040**	**17,502**
Préstamos Bancarios y Otros Organismos	**9,378**	**13,783**	**17,249**	**16,716**	**15,045**	**14,459**	**16,831**	**16,973**
Emisiones de CEBURS de CP	648	1,000	1,029	772	1,472	1,582	1,299	1,029
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,756	8,808	12,375	12,012	9,640	9,084	11,618	12,012
Emisiones de CEBURS de LP	2,974	3,975	3,845	3,933	3,933	3,792	3,914	3,933
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	36	566	688	836	0	357
Otras Cuentas por Pagar	**268**	**257**	**128**	**168**	**152**	**137**	**209**	**173**
Acreedores Diversos[2]	268	257	128	168	152	137	209	173
CAPITAL CONTABLE	**11,689**	**10,738**	**10,566**	**9,885**	**10,289**	**10,086**	**10,746**	**10,157**
Capital Contribuido	**11,244**	**10,273**	**9,787**	**9,588**	**10,068**	**9,968**	**10,104**	**9,588**
Capital Ganado	**445**	**465**	**779**	**298**	**221**	**119**	**642**	**570**
Resultado de Ejercicio Anteriores	32	81	128	642	691	709	128	642
Resultado por Valuacion de Instrumentos Derivados	131	120	43	-566	-688	-836	103	-357
Resultado del Ejercicio	282	264	608	222	218	245	411	285
Deuda Neta	**4,826**	**7,343**	**10,722**	**10,469**	**8,171**	**7,695**	**9,893**	**10,023**
Cartera Total Consolidada[3]	**21,939**	**29,321**	**31,533**	**30,710**	**32,261**	**34,383**	**31,267**	**30,478**

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

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

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Por Cobrar INFONAVIT, Derivados Liquidación y Siniestros por Cobrar.

2.- Acreedores Diversos: Honorarios por Asesoría y Administración y Saldos por Pagar a Partes Relacionadas.

3.- Cartera Total Consolidada: Cartera Total + Derechos Fideicomisarios Bursatilizados.

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

Estado de Resultados: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2016**	**2017**	**2018**	**2019P***	**2020P**	**2021P**	**9M18**	**9M19**
Ingresos por Intereses	1,652	2,131	2,472	2,596	2,442	2,175	1,822	1,944
Gastos por Intereses	355	1,009	1,444	1,635	1,526	1,401	1,035	1,212
Margen Financiero	**1,297**	**1,122**	**1,028**	**961**	**916**	**774**	**787**	**732**
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	104	160	47	125	116	66	22	103
Margen Ajustado por Riesgos Crediticios	**1,194**	**962**	**981**	**836**	**799**	**708**	**765**	**629**
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación[1]	134	430	494	388	495	597	313	293
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	**1,328**	**1,391**	**1,474**	**1,224**	**1,294**	**1,305**	**1,078**	**923**
Gastos de Administración y Promoción	355	449	501	752	384	393	369	387
Resultado de la Operación	**973**	**942**	**974**	**472**	**910**	**912**	**709**	**535**
Otros Productos[2]	131	-11	-77	0	0	0	0	0
Resultado Neto	**1,103**	**932**	**897**	**472**	**910**	**912**	**709**	**535**

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

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

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Valuación de Beneficios por Recibir de Operaciones Bursatilizadas.

2.- Otros Productos: Resultados de valuación de instrumentos de cobertura.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	0.5%	1.1%	1.2%	2.3%	2.7%	3.3%	1.0%	2.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.6%	1.3%	1.3%	2.4%	2.8%	3.4%	1.2%	2.4%
Índice de Cobertura	1.7	1.4	1.2	0.8	1.0	1.0	1.3	0.8
MIN Ajustado	7.2%	4.4%	4.2%	3.3%	3.4%	3.4%	4.5%	3.4%
Índice de Eficiencia	22.7%	29.1%	34.7%	55.7%	27.2%	28.7%	32.6%	37.9%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	2.1%	2.1%	3.0%	1.7%	1.9%	2.2%	2.1%
ROA Promedio	6.4%	4.0%	3.4%	1.7%	3.4%	3.5%	3.8%	2.6%
ROA ajustado por Valuación	6.1%	2.2%	1.5%	0.3%	1.5%	1.2%	2.2%	0.9%
ROE Promedio	10.2%	8.3%	8.3%	4.6%	8.9%	9.0%	9.0%	6.9%
Índice de Capitalización	58.6%	53.8%	45.9%	43.2%	52.4%	56.7%	47.9%	45.5%
Apalancamiento Corporativo	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Razón de Apalancamiento	0.6	1.1	1.5	1.7	1.6	1.6	1.3	1.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5
Cartera no-Restringida a Obligaciones Quirografarias	N/A	3.8	2.4	3.7	2.2	1.4	2.1	2.3
Tasa Activa	10.5%	10.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.6%	11.5%	11.5%
Tasa Pasiva	4.6%	6.6%	7.4%	7.7%	7.6%	7.4%	7.4%	7.7%
Spread de Tasas	5.9%	3.9%	4.1%	3.8%	3.9%	4.2%	4.2%	3.9%
FLE a Deuda Neta	21.4%	7.3%	7.9%	11.3%	21.0%	23.6%	9.4%	11.7%
FLE después de Distribuciones a Deuda Neta	2.6%	-5.1%	2.4%	8.0%	12.1%	14.2%	4.2%	8.2%
FLE	534	534	843	1,179	1,717	1,820	933	1,171
FLE después de Distribuciones	123	-377	261	834	989	1,090	419	826

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

Edo. Flujo de Efectivo: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2016**	**2017**	**2018**	**2019P***	**2020P**	**2021P**	**9M18**	**9M19**
Resultado Neto	**1,103**	**932**	**897**	**472**	**910**	**912**	**709**	**535**
Partidas sin Impacto en el efectivo	104	160	47	125	116	66	22	103
Flujo Generado por Resultados	**1,207**	**1,092**	**944**	**597**	**1,026**	**978**	**731**	**638**
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-10,640**	**-3,068**	**-3,113**	**1,058**	**1,077**	**643**	**-2,801**	**996**
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-131	11	77	609	122	148	17	400
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito	-10,338	-214	-3,137	-47	3,108	1,793	-2,490	534
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-62	-125	-14	-11	-11	-12	-495	-383
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-1	-23	9	-40	-692	23	9	-39
Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	26	-11	-129	40	-16	-15	-48	44
Cambio en Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	-134	-2,705	80	507	-1,432	-1,294	206	440
Flujos Netos de Efectivo de Act. Operación	**-9,433**	**-1,976**	**-2,169**	**1,655**	**2,104**	**1,621**	**-2,070**	**1,634**
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	**9,734**	**2,522**	**2,398**	**-1,686**	**-2,178**	**-1,701**	**2,347**	**-1,220**
Financiamientos Bancarios	5,377	4,620	3,567	236	3,300	7,500	2,810	236
Financiamientos Bursátiles	3,642	1,561	307	279	1,215	1,325	307	279
Amortizaciones Bancarios	-1,349	-1,569	0	-599	-5,672	-8,056	0	-599
Amortizaciones Bursátiles	-20	-208	-408	-449	-514	-1,355	-69	-192
Distribuciones	-911	-912	-582	-345	-728	-730	-514	-345
Recompra de Acciones	0	-1,049	-477	-272	-137	-137	-329	-272
Constitución de Reservas	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por Valuación por Instrumento Derivados	131	-11	-77	-609	-122	-148	-17	-400
Aumento de Capital / Recompra de Acciones	2,864	89	68	73	480	-100	160	73
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	**301**	**546**	**229**	**-31**	**-74**	**-80**	**278**	**414**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	**498**	**799**	**1,345**	**1,574**	**1,543**	**1,469**	**1,345**	**1,574**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	**799**	**1,345**	**1,574**	**1,543**	**1,469**	**1,389**	**1,623**	**1,988**

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

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

Flujo Libre de Efectivo	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	**1,103**	**932**	**897**	**472**	**910**	**912**	**709**	**535**
- Valuación de Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	134	431	494	379	481	580	313	286
+ Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización	0	32	574	963	1,221	1,471	519	726
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	104	160	47	125	116	66	22	103
- Castigos	3	23	38	31	22	23	23	9
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar*	-62	-125	-14	-11	-11	-12	67	58
+ Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	26	-11	-129	40	-16	-15	-48	44
FLE	**1,034**	**534**	**843**	**1,179**	**1,717**	**1,820**	**933**	**1,171**
- Distribuciones	911	912	582	345	728	730	514	345
FLE después de Distribuciones	**123**	**-377**	**261**	**834**	**989**	**1,090**	**419**	**826**

*No incluye las cuentas por cobrar al INFONAVIT por concepto de cobranza de cartera.

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

Anexo - Escenario de Estrés

Balance General: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual							
Escenario Estrés	**2016**	**2017**	**2018**	**2019P***	**2020P**	**2021P**	**9M18**	**9M19**
ACTIVO	**21,335**	**24,777**	**27,979**	**27,183**	**24,013**	**24,411**	**27,785**	**27,660**
Disponibilidades	**799**	**1,345**	**1,574**	**1,561**	**716**	**704**	**1,623**	**1,988**
Inversiones en Valores y Derivados	**131**	**120**	**79**	**0**	**0**	**0**	**103**	**0**
Cartera de Crédito Neta	**19,802**	**19,856**	**22,945**	**22,711**	**18,959**	**18,750**	**22,323**	**22,309**
Cartera de Crédito Total	19,972	20,152	23,282	23,268	22,976	22,779	22,635	22,739
Cartera Vigente	19,871	19,936	22,999	22,580	18,959	18,905	22,403	22,208
Cartera Vencida	102	216	283	688	4,017	3,874	232	531
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-171	-296	-337	-557	-4,017	-4,029	-313	-430
Otros Activos	**603**	**3,456**	**3,381**	**2,911**	**4,338**	**4,957**	**3,737**	**3,363**
Otros Cuentas por Cobrar[1]	79	204	217	228	240	252	699	601
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	504	3,209	3,129	2,608	3,331	3,961	3,003	2,689
Otros Activos Misc.	**21**	**44**	**34**	**75**	**767**	**744**	**35**	**73**
PASIVO	**9,646**	**14,040**	**17,413**	**17,450**	**17,406**	**18,092**	**17,040**	**17,502**
Préstamos Bancarios y Otros Organismos	**9,378**	**13,783**	**17,249**	**16,716**	**16,540**	**17,086**	**16,831**	**16,973**
Emisiones de CEBURS de CP	648	1,000	1,029	772	2,207	3,467	1,299	1,029
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,756	8,808	12,375	12,012	10,400	9,827	11,618	12,012
Emisiones de CEBURS de LP	2,974	3,975	3,845	3,933	3,933	3,792	3,914	3,933
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	36	566	714	868	0	357
Otras Cuentas por Pagar	**268**	**257**	**128**	**168**	**152**	**137**	**209**	**173**
Acreedores Diversos[2]	268	257	128	168	152	137	209	173
CAPITAL CONTABLE	**11,689**	**10,738**	**10,566**	**9,733**	**6,607**	**6,319**	**10,746**	**10,157**
Capital Contribuido	**11,244**	**10,273**	**9,787**	**9,588**	**9,588**	**9,488**	**10,104**	**9,588**
Capital Ganado	**445**	**465**	**779**	**146**	**-2,981**	**-3,168**	**642**	**570**
Resultado de Ejercicio Anteriores	32	81	128	642	711	-2,267	128	642
Resultado por Valuacion de Instrumentos Derivados	131	120	43	-566	-714	-868	103	-357
Resultado del Ejercicio	282	264	608	70	-2,978	-34	411	285
Deuda Neta	**4,826**	**7,343**	**10,722**	**10,450**	**9,684**	**9,122**	**9,893**	**10,023**
Cartera Total Consolidada[3]	**21,939**	**29,321**	**31,533**	**30,679**	**32,075**	**33,425**	**31,267**	**30,478**

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

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

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Por Cobrar INFONAVIT, Derivados Liquidación y Siniestros por Cobrar.

2.- Acreedores Diversos: Honorarios por Asesoría y Administración y Saldos por Pagar a Partes Relacionadas.

3.- Cartera Total Consolidada: Cartera Total + Derechos Fideicomisarios Bursatilizados.

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

Estado de Resultados: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2016**	**2017**	**2018**	**2019P***	**2020P**	**2021P**	**9M18**	**9M19**
Ingresos por Intereses	1,652	2,131	2,472	2,593	2,401	2,179	1,822	1,944
Gastos por Intereses	355	1,009	1,444	1,635	1,614	1,599	1,035	1,212
Margen Financiero	**1,297**	**1,122**	**1,028**	**958**	**786**	**579**	**787**	**732**
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	104	160	47	251	3,531	155	22	103
Margen Ajustado por Riesgos Crediticios	**1,194**	**962**	**981**	**707**	**-2,745**	**424**	**765**	**629**
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación[1]	134	430	494	365	420	468	313	293
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	**1,328**	**1,391**	**1,474**	**1,072**	**-2,325**	**892**	**1,078**	**923**
Gastos de Administración y Promoción	355	449	501	752	653	650	369	387
Resultado de la Operación	**973**	**942**	**974**	**320**	**-2,978**	**242**	**709**	**535**
Otros Productos[2]	131	-11	-77	0	0	0	0	0
Resultado Neto	**1,103**	**932**	**897**	**320**	**-2,978**	**242**	**709**	**535**

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

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

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Valuación de Beneficios por Recibir de Operaciones Bursatilizadas.

2.- Otros Productos: Resultados de valuación de instrumentos de cobertura.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	0.5%	1.1%	1.2%	3.0%	17.5%	17.0%	1.0%	2.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.6%	1.3%	1.3%	3.1%	17.7%	17.5%	1.2%	2.4%
Índice de Cobertura	1.7	1.4	1.2	0.8	1.0	1.0	1.3	0.8
MIN Ajustado	7.2%	4.4%	4.2%	2.8%	-11.4%	1.8%	4.5%	3.4%
Índice de Eficiencia	22.7%	29.1%	34.7%	56.8%	54.1%	62.1%	32.6%	37.9%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	2.1%	2.1%	3.0%	2.7%	2.8%	2.2%	2.1%
ROA Promedio	6.4%	4.0%	3.4%	1.1%	-11.5%	1.0%	3.8%	2.6%
ROA ajustado por Valuación	6.1%	2.2%	1.5%	-0.2%	-13.1%	-0.9%	2.2%	0.9%
ROE Promedio	10.2%	8.3%	8.3%	3.1%	-36.7%	3.8%	9.0%	6.9%
Índice de Capitalización	58.6%	53.8%	45.9%	42.9%	34.8%	33.7%	47.9%	45.5%
Apalancamiento Corporativo	0.2	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
Razón de Apalancamiento	0.6	1.1	1.5	1.7	2.2	2.8	1.3	1.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3	1.6	1.5	1.5	1.2	1.2	1.5	1.5
Cartera no-Restringida a Obligaciones Quirografarias	N/A	3.8	2.4	3.7	2.3	1.7	2.1	2.3
Tasa Activa	10.5%	10.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
Tasa Pasiva	4.6%	6.6%	7.4%	7.7%	7.7%	7.7%	7.4%	7.7%
Spread de Tasas	5.9%	3.9%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%	4.2%	3.9%
FLE a Deuda Neta	21.4%	7.3%	7.9%	10.7%	11.2%	10.1%	9.4%	11.7%
FLE después de Distribuciones a Deuda Neta	2.6%	-5.1%	2.4%	7.4%	11.2%	7.6%	4.2%	8.2%
FLE	534	534	843	1,118	1,081	926	933	1,171
FLE después de Distribuciones	123	-377	261	773	1,081	693	419	826

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

Edo. Flujo de Efectivo: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2016**	**2017**	**2018**	**2019P***	**2020P**	**2021P**	**9M18**	**9M19**
Resultado Neto	**1,103**	**932**	**897**	**320**	**-2,978**	**242**	**709**	**535**
Partidas sin Impacto en el efectivo	104	160	47	251	3,531	155	22	103
Flujo Generado por Resultados	**1,207**	**1,092**	**944**	**571**	**553**	**397**	**731**	**638**
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-10,640**	**-3,068**	**-3,113**	**1,102**	**-1,074**	**-425**	**-2,801**	**996**
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-131	11	77	609	148	154	17	400
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito	-10,338	-214	-3,137	-16	220	54	-2,490	534
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-62	-125	-14	-11	-11	-12	-495	-383
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-1	-23	9	-40	-692	23	9	-39
Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	26	-11	-129	40	-16	-15	-48	44
Cambio en Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	-134	-2,705	80	521	-723	-630	206	440
Flujos Netos de Efectivo de Act. Operación	**-9,433**	**-1,976**	**-2,169**	**1,673**	**-521**	**-28**	**-2,070**	**1,634**
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	**9,734**	**2,522**	**2,398**	**-1,686**	**-325**	**16**	**2,347**	**-1,220**
Financiamientos Bancarios	5,377	4,620	3,567	236	4,235	7,869	2,810	236
Financiamientos Bursátiles	3,642	1,561	307	279	1,950	3,210	307	279
Amortizaciones Bancarios	-1,349	-1,569	0	-599	-5,847	-8,442	0	-599
Amortizaciones Bursátiles	-20	-208	-408	-449	-514	-2,090	-69	-192
Distribuciones	-911	-912	-582	-345	0	-232	-514	-345
Recompra de Acciones	0	-1,049	-477	-272	0	-44	-329	-272
Constitución de Reservas	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por Valuación por Instrumento Derivados	131	-11	-77	-609	-149	-154	-17	-400
Aumento de Capital / Recompra de Acciones	2,864	89	68	73	0	-100	160	73
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo	**301**	**546**	**229**	**-13**	**-845**	**-12**	**278**	**414**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	**498**	**799**	**1,345**	**1,574**	**1,561**	**716**	**1,345**	**1,574**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	**799**	**1,345**	**1,574**	**1,561**	**716**	**704**	**1,623**	**1,988**

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

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

Flujo Libre de Efectivo	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	**1,103**	**932**	**897**	**320**	**-2,978**	**242**	**709**	**535**
- Valuación de Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	134	431	494	357	408	454	313	286
+ Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización	0	32	574	905	1,035	1,152	519	726
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	104	160	47	251	3,531	155	22	103
- Castigos	3	23	38	31	72	143	23	9
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar*	-62	-125	-14	-11	-11	-12	67	58
+ Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	26	-11	-129	40	-16	-15	-48	44
FLE	**1,034**	**534**	**843**	**1,118**	**1,081**	**926**	**933**	**1,171**
- Distribuciones	911	912	582	345	0	232	514	345
FLE después de Distribuciones	**123**	**-377**	**261**	**773**	**1,081**	**693**	**419**	**826**

*No incluye las cuentas por cobrar al INFONAVIT por concepto de cobranza de cartera.

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

Glosario IFNB's

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores y Derivados + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Derivados + Total de Cartera de Crédito Neta.

Apalancamiento Corporativo. Pasivos Totales / Activos Totales

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 no-Restringida a Obligaciones Quirografarias. (Cartera Total – Portafolio No Restringido) / Pasivos bursátiles de Corto Plazo

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo + Instrumentos Financieros Derivados Pasivos – Inversiones en Valores – Disponibilidades – Instrumentos Financieros Derivados Activos).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto – Valuación de Beneficios por Recibir en Op. De Bursatilización + Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización + Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización – Castigos + Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar + Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos.

Flujo Libre de Efectivo después de Distribuciones. Flujo Libre de Efectivo – Distribuciones.

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.

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.

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

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

ROA Promedio Ajustado por Valuación. (Resultado Neto Mayoritario. 12m – Otros Ingresos 12m) / Activos Totales Prom. 12m.

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@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

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

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

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

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

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

Calificación anterior	HR1
Fecha de última acción de calificación	13 de febrero 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touché Tomhatsu Limited, proporcionada por FHipo.
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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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