

HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AAA con Perspectiva Estable para los CEBURS con clave de pizarra FNCOT 14 del INFONACOT

México, D.F., (4 de septiembre del 2014) – HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra FNCOT 14 (la Emisión), la cual será realizada al amparo del Programa Dual con Carácter Revolvente de Certificados Bursátiles (el Programa) autorizado para el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT y/o el Instituto). La calificación crediticia de HR AAA significa que el emisor o emisión se consideran de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, al mismo tiempo que mantiene mínimo riesgo crediticio.

La asignación en la calificación de la Emisión se sustenta en la calificación de largo plazo asignada al Programa Dual el 6 de agosto de 2014, que a su vez se basa en la calificación de largo plazo asignada al INFONACOT (ver “Calificación del Emisor” en este documento), la cual fue ratificada por HR Ratings el pasado 14 de noviembre de 2013 en HR AAA con Perspectiva Estable. A su vez, la calificación del INFONACOT se basa en la alta probabilidad que el Instituto mantiene de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal dada su relevancia estratégica. Asimismo, se consideran los adecuados resultados mostrados por el INFONACOT, los cuales fortalecen la solvencia y capacidad de pago de sus obligaciones a través de sus operaciones.

La Emisión de CEBURS de Largo Plazo con clave de pizarra FNCOT 14 se pretende realizar al amparo del Programa autorizado al INFONACOT por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el cual cuenta con una vigencia de 5 años a partir de su fecha de autorización (01 de septiembre de 2014) y por un monto total de P\$10,000.0 millones (m) o su equivalente en UDIS. La Emisión se pretende realizar por un monto de hasta P\$1,700.0m con un plazo de hasta 1,092 días, equivalente a 39 pagos de 28 días y a una tasa de TIIE de hasta 28 días + una sobretasa a determinarse en el momento de la Emisión. Esta es la primera Emisión que el INFONACOT realiza como emisor recurrente, tras recibir autorización de la CNBV mediante oficio 153/107245/2014 de fecha 01 de septiembre de 2014. A continuación se detallan las características principales de la Emisión, de acuerdo al suplemento preliminar entregado por el Emisor.

Certificados Bursátiles de Largo Plazo	
Emisora	INFONACOT
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	FNCOT 14
Destino de los Fondos	Capital de Trabajo y Sustitución de Pasivos
Monto de la Emisión	Por hasta P\$1,700.0m
Tasa de la Emisión	Variable, calculada como TIIE de hasta 28 días + una sobretasa a determinarse el día de la emisión
Plazo de la Emisión	1,092 días lo que equivale a 39 pagos de 28 días o 3.0 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	Cada 28 días
Amortización de Principal	En su fecha de vencimiento, los CEBURS se amortizarán a su valor nominal o en su caso a su valor nominal ajustado en un solo pago en contra entrega del propio título de crédito
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Colideres	CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.

Fuente: HR Ratings con base en el Suplemento Informativo de la Emisión FNCOT 14 proporcionado por el Emisor.

Perfil del Emisor

El Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT y/o el Instituto) es un organismo público descentralizado que fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar. Esto a través de la promoción y el acceso al mejor crédito del mercado y otros servicios financieros, para la obtención de bienes y servicios de alta calidad a precios competitivos. En el año 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.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Alta probabilidad de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal dada su relevancia estratégica para el otorgamiento de crédito al consumo a nivel nacional.**
- **Organismo Público Descentralizado que depende de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social (STPS), contando con miembros de la misma dentro de su Consejo Directivo.**
- **Riesgo de crédito acotado dado que el Instituto se encuentra facultado por ley para descontar el pago de forma directa de la nómina de los trabajadores.**
- **Afiliación obligatoria al programa del INFONACOT determinada por la Ley Federal de Trabajo:** Con este estatuto, se amplía de manera importante el universo de empresas potenciales y de afiliados al programa del INFONACOT, para lo cual, se incorporó un micrositio a la página web del Instituto para facilitar el proceso de afiliación.
- **Índices de solvencia se mantienen en rangos de fortaleza, ubicando al índice de capitalización y a la razón de apalancamiento en 104.8% y 1.2x al 2T14 (vs. 31.8% y 2.0x al 2T13):** Lo anterior por un aumento en la generación de utilidades netas, reflejo de la adecuada operación por parte del Instituto.
- **Elevados niveles de rentabilidad, ubicando al ROA Promedio y al ROE Promedio en niveles de 23.5% y 52.4% al 2T14 (vs. 14.4% y 43.6% respectivamente al 2T13):** Lo anterior, por el incremento extraordinario en la utilidad neta, impulsada por recuperaciones de cartera y beneficios provenientes de la bursatilización de cartera.
- **Elevada calidad de la cartera colocada, ubicando al índice de morosidad e índice de morosidad ajustado en niveles de 1.5% y 5.4% al 2T14 (vs. 1.8% y 1.8% respectivamente al 2T13):** Lo anterior por una elevada calidad en la gestión de la originación de los contratos de crédito y seguimiento de cartera.
- **Razón de cobertura en niveles de 5.0x al 2T14 (vs. 4.6x al 2T13):** Lo anterior debido a que a través de la constante generación de estimaciones preventivas, el Instituto mantiene un elevado nivel de cobertura, otorgándole flexibilidad para el castigo de la cartera.
- **Eliminación de la restricción en el incremento del nivel de endeudamiento neto con la reforma financiera, lo que se espera mejore de manera importante la operación y el costo relacionado con el esquema de fondeo para el Instituto.**

Eventos Relevantes

Cambios en la reforma financiera

Como parte de los cambios incluidos en la reforma financiera, se incluyó la eliminación en cuanto a la restricción del endeudamiento neto para el Instituto. Con ello, el INFONACOT no se verá obligado a realizar ventas y bursatilizaciones de cartera para terminar el año con el mismo endeudamiento con el cual inició. Esto va a llevar a que se observe un cambio importante sobre el Balance General del Instituto, manteniendo los activos generados y la

deuda relacionada al cierre de año. Consideramos que lo anterior tendría un impacto empezando en el ejercicio de 2014. Sin embargo es importante mencionar que para las proyecciones realizadas, HR Ratings ya toma en consideración dicho impacto.

Seguro de Crédito (Pérdida del empleo, fallecimiento, incapacidad o invalidez total y permanente)

El Instituto FONACOT incluyó por primera ocasión, un seguro a todos los nuevos financiamientos contratados a partir del 19 de mayo de 2014, con lo que se protege al trabajador hasta por seis mensualidades del crédito en caso de pérdida del empleo por cualquier causa y la cancelación de la deuda por fallecimiento, incapacidad o invalidez total y permanente. A fin de apoyar la economía familiar y brindar mayor tranquilidad a los trabajadores.

Afiliación obligatoria al INFONACOT

En noviembre de 2012, se modificó la Ley Federal de Trabajo, en la cual se incorpora el estatuto de afiliación obligatoria al INFONACOT por parte de las empresas sin importar el tamaño de su plantilla laboral. Conforme a la necesidad de afiliación masiva, el Instituto incorporó a su portal de internet un microsítio de afiliación. Con lo anterior, el INFONACOT busca facilitar el proceso de afiliación de las empresas al catálogo de beneficios ofrecidos por el mismo. Al 2T14, el promedio de afiliación es de cinco mil empresas, aumentando en promedio mensual en un 13.8% el número de empresas afiliadas en los últimos 6 meses. Es importante comentar, que a junio de 2014, existen 239,647 empresas afiliadas al INFONACOT, con un mercado potencial que supera las 800 mil empresas y más de diez millones de trabajadores. Esperamos que para los próximos periodos el número de empresas afiliadas se incremente de manera exponencial.

Cambios en la Estructura Organizacional de INFONACOT

En los últimos 12 meses, el Instituto realizó movimientos relevantes en su estructura directiva. Lo anterior derivado de los cambios que existieron a nivel de Gobierno Federal, lo cual impactó directamente sobre las operaciones del Instituto. Es así, que en marzo del 2013, se incorporó a la Dirección General, el Lic. César Martínez Baranda, quien cuenta con más de 20.0 años de experiencia en el sector financiero. Asimismo, se integró a la Dirección General Adjunta de Operaciones, el Lic. Julio César Vanegas Guzmán, quien cuenta con amplia experiencia en temas operativos en el sector público. Por otra parte, el 25 de abril el Lic. Diego Antonio Ochoa Máynez fue nombrado Director General Adjunto de Crédito y Finanzas, y con la misma fecha el C.P. Erwing Rommel de la Cruz Gómez Yépez como Subdirector General de Finanzas, ambos cuentan con amplia experiencia en el Sistema Financiero. Con estas adecuaciones, el INFONACOT mantiene una elevada fortaleza en su equipo directivo.

Robustecimiento del Gobierno Corporativo

El Gobierno Corporativo del Instituto se vio robustecido por la adhesión de un nuevo comité de apoyo. Lo anterior debido a que el Consejo de Administración autorizó la creación del Comité Interno de Inversiones, el cual, mantiene como objetivo, el de establecer estrategias que sirvan de sustento en la política de inversiones de los recursos financieros. Lo anterior, a través de los lineamientos establecidos por el Gobierno Federal. Con ello se espera una estrategia más activa en cuanto al manejo de las inversiones y caja que el Instituto mantiene.

Evolución del Modelo de Negocio

En el transcurso del 2013, se amplió el plazo para el producto de crédito en efectivo, pasando de 18 meses a 24 meses. Con lo anterior, se amplía la gama de productos que ofrece el INFONACOT. Es importante comentar que este producto mantiene los mismos criterios de originación que el resto de productos ofrecidos por el Instituto. Por otro lado, la Dirección General del Instituto realizó una petición formal al Consejo de Administración, la cual consta de la inclusión de un seguro de pérdida de empleo como parte de la originación de contratos de crédito que entró en

funcionamiento el 19 de mayo de 2014. Lo anterior traerá como consecuencia, que el acreditado realicé el pago de una prima para el seguro de desempleo lo cual será sustituido por una baja en las tasas de colocación del Instituto.

Evolución de la Cartera de Crédito

En cuanto al crecimiento de la cartera, durante el último año el INFONACOT ha logrado mantener una adecuada originación entre sus clientes y líneas de negocio. Esto principalmente por la demanda de crédito observada en los mercados, lo cual le ha permitido mantener un incremento constante en sus niveles. Sin embargo, es importante mencionar que en el 2013, los niveles de cartera de crédito se encontraban en un rango atípico frente a lo observado. Lo anterior debido a la operación de recompra de cartera que realizaron de la emisión IFCOTCB 11, lo cual aumentó el activo relacionado con la cartera en aproximadamente P\$5,000m. Sin embargo, el Instituto hizo lo anterior buscando llevar a cabo una nueva emisión estructurada, con clave de pizarra IFCOTCB 13, la cual se colocó exitosamente el 3 de octubre de 2013.

Sin embargo, en caso de que quisiéramos observar únicamente la colocación de nueva cartera, el Instituto originó P\$10,630.7m del 2T13 al 2T14. Esto habla de la adecuada infraestructura con la que cuenta el INFONACOT, la cual es capaz de cumplir con un incremento observado sobre la demanda de crédito. En línea con lo anterior, la cartera total (Cartera Vigente + Cartera Vencida) del Instituto se ubicó en niveles de P\$4,033.4m al 2T14 (vs. P\$8,323.3m al 2T13). A pesar de que se observa un decremento nominal del 51.5% en la cartera de crédito total, esta situación es por la cesión de cartera para la bursatilización en el 2013, no obstante, el nivel de originación de cartera se mantiene con una importante tendencia a la alza. Por otra parte, la calidad de la cartera colocada ha mostrado una estabilidad importante. Esto debido principalmente a políticas de originación más estrictas, que van acorde al tipo de producto. Es así, que el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) se ubicó en niveles de 1.5% al 2T14 (vs. 1.8% al 2T13). Lo anterior se mantiene en rangos adecuados para el sector. En línea con lo anterior, HR Ratings complementa el presente análisis, con el índice de morosidad ajustado, el cual se ubicó en niveles de 5.4% al 2T14 (vs. 1.8% al 2T13).

Concentración de Cartera por Región Geográfica

La cartera del Instituto se encuentra distribuida dentro de los 32 estados de la República, siendo el área de mayor importancia el área metropolitana de la Ciudad de México y la zona centro, con el 26.3% al 2T14 (vs. 25.9% al 2T13). Por otra parte, la cartera colocada en la zona norte del país se mantiene como la segunda región más representativa del total de la cartera colocada, representado por los estados de Baja California, Coahuila y Sonora con el 24.6% al 2T14 (vs. 24.6% al 2T13). HR Ratings considera que la diversificación de la cartera es sana, ya que la única región que representa más del 8.0% es la Ciudad de México y el Área Metropolitana, debido a que dicha región es la más activa económicamente y la más poblada.

Buckets de Morosidad

Con respecto a los buckets de morosidad, estos presentan presiones importantes en el cajón de 1 a 30 días, principalmente por retrasos en la distribución de los fondos recibidos por parte de los empleadores. Es así, que el 0.5% de la cartera total, se ubica en el cajón de 1 a 30 días. Sin embargo, debido las adecuadas políticas de seguimiento de cartera y la cartera mayor de 61 días, presenta el 1.5% de la cartera total, manteniéndose como una fortaleza operativa para el Instituto.

Brechas de Liquidez

Con respecto a la liquidez del Instituto, debido al elevado nivel de capital, y a los bajos pasivos con costo, la brecha de liquidez ponderada a capital se mantiene en rangos de fortaleza en niveles de 37.7%. Sin embargo, derivado de la

reforma financiera, se esperaría que para los próximos periodos, se incremente el apalancamiento del Insituto, ejerciendo mayores presiones a la liquidez del mismo.

Esquemas de Fondeo

Al cierre de junio de 2014, el Instituto mantiene tres tipos de fondeo para mantener su operación, los cuales son líneas de la banca comercial, emisiones de CEBURES Quirografarios y financiamientos estructurados públicos y privados. Actualmente, debido a la reforma financiera publicada en enero de 2014, el Instituto será capaz de contratar pasivos adicionales para aumentar la operación del mismo, puesto que en periodos anteriores, solamente se podría apalancar hasta por P\$1,950.0m. En línea con lo anterior, se esperaría un aumento en los pasivos bursátiles quirografarios para los próximos periodos.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings se basa en el desempeño histórico financiero del Instituto y en el plan de negocios del mismo, incluyendo las expectativas de crecimiento. Con base a estos datos se realiza un escenario bajo condiciones económicas base y un escenario bajo condiciones económicas de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad del Instituto de hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma. La información histórica y los resultados de las proyecciones realizadas por HR Ratings se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: INFONACOT				Escenario Base		Escenario de Estrés	
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2014P	2015P
Cartera de Crédito Vigente	2,296.1	1,913.6	2,301.7	4,705.5	6,483.0	4,005.6	5,674.2
Cartera de Crédito Vencida	127.6	36.7	47.3	293.3	497.7	514.3	612.1
Resultado Neto	573.6	610.1	1,591.0	438.4	344.8	-988.6	-92.9
MIN Ajustado	13.0%	8.3%	20.1%	27.1%	21.5%	1.1%	11.9%
Índice de Cobertura	3.5	6.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
ROA Promedio	11.8%	12.1%	22.7%	6.3%	4.3%	-17.3%	-1.4%
ROE Promedio	55.9%	36.7%	59.8%	12.6%	9.0%	-48.2%	-5.5%
Índice de Morosidad	5.3%	1.9%	2.0%	5.9%	7.1%	11.4%	9.7%
Índice de Morosidad Ajustado	16.7%	16.1%	10.5%	9.6%	11.7%	18.8%	16.0%
Apalancamiento	3.7	2.0	1.6	1.0	1.1	1.8	3.0
Índice de Capitalización	64.3%	75.1%	103.9%	81.8%	71.5%	52.3%	34.5%
Índice de Eficiencia	42.5%	39.1%	31.0%	42.9%	36.1%	56.3%	33.7%
Índice de Eficiencia Operativa	26.7%	32.6%	19.7%	20.1%	18.0%	22.5%	14.5%
Tasa Activa	39.8%	45.9%	39.0%	47.8%	50.7%	42.9%	46.2%
Tasa Pasiva	7.9%	6.9%	5.2%	5.4%	5.2%	7.3%	6.8%
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.2	1.6	2.5	2.0	1.6	1.1
Flujo libre de efectivo (FLE)**	233.3	544.8	778.2	518.6	364.6	-908.4	-73.1

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013.

**FLE = Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación

En cuanto al escenario de estrés proyectado por HR Ratings para el INFONACOT, consideramos que la principal afectación para el Instituto sería un aumento sobre la tasa de desempleo y de rotación de los empleados en el mercado mexicano. Lo anterior debido a condiciones macroeconómicas adversas que llevarían a que los empleadores redujeran de forma drástica sus plantillas, afectando con ello las tasas de ocupación observadas. Con ello, la capacidad de recuperación del INFONACOT disminuiría de forma importante. Lo anterior debido a que dicha capacidad se sustenta en la retención vía nómina que se hace para cada uno de los acreditados a través de sus empleadores.

En cuanto al crecimiento de la cartera, durante el último año el INFONACOT ha logrado mantener una adecuada originación entre sus clientes y líneas de negocio. Esto principalmente por la demanda de crédito observada en los

mercados, lo cual le ha permitido mantener un incremento constante en sus niveles. Sin embargo, es importante mencionar que en el 2013, los niveles de cartera de crédito se encontraban en un rango atípico frente a lo observado. Lo anterior debido a la operación de recompra de cartera que realizaron de la emisión IFCOTCB 11, lo cual aumento el activo en aproximadamente P\$5,000m. Sin embargo, el Instituto hizo lo anterior buscando llevar a cabo una nueva emisión estructurada, con clave de pizarra IFCOTCB 13, la cual colocó exitosamente el 3 de octubre de 2013. Sin embargo, en caso de que quisiéramos observar únicamente la colocación de nueva cartera, el Instituto originó P\$10,630.7m del 2T13 al 2T14. Esto habla de la adecuada infraestructura con la que cuenta el INFONACOT, la cual es capaz de cumplir con un incremento observado sobre la demanda de crédito. En línea con lo anterior, la cartera total (Cartera Vigente + Cartera Vencida) del Instituto se ubicó en niveles de P\$4,033.4m al 2T14 (vs. P\$8,323.3m al 2T13). A pesar de que se observa un decremento nominal del 51.5% en la cartera de crédito total, esta situación es por la cesión de cartera para la bursatilización en el 2013, no obstante, el nivel de originación de cartera se mantiene con una importante tendencia a la alza.

Por otra parte, la calidad de la cartera colocada ha mostrado una estabilidad importante. Esto debido principalmente a políticas de originación más estrictas, que van acorde al tipo de producto. Es así, que el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) se ubicó en niveles de 1.5% al 2T14 (vs. 1.8% al 2T13). Lo anterior se mantiene en rangos adecuados para el sector. En línea con lo anterior, HR Ratings complementa el presente análisis, con el índice de morosidad ajustado, el cual se ubicó en niveles de 5.4% al 2T14 (vs. 1.8% al 2T13). Por otro lado, consideramos que una de las principales afectaciones para el Instituto bajo un escenario de estrés sería el fuerte deterioro observado sobre la cartera. Esto debido a una mayor tasa de desempleo, lo cual impactaría de forma directa sobre la capacidad del INFONACOT de mantener la cobranza en niveles similares a los actuales.

El índice de cobertura (Estimaciones Preventivas Para Riesgos Crediticios Totales / Cartera Vencida Total) se ha mantenido en niveles más estables durante los últimos periodos, cerrando en 5.0x al 2T14 (vs. 4.6x al 2T13). Lo anterior debido a una política de generación de estimaciones y de castigos más uniforme que le han permitido al Instituto mantener la cobertura en niveles similares. Asimismo, el nivel de cartera vencida también le ha permitido al indicador mayor estabilidad en las estimaciones generadas. Es importante mencionar que el nivel de castigos durante el último año se mantiene en línea con lo esperado por el Instituto. En cuanto al índice de cobertura, bajo un escenario de estrés el INFONACOT se vería en la necesidad de mantener una política constante en cuanto a generación de ingresos, por lo que no se consideraría un cambio importante en la misma. Por otro lado, el MIN Ajustado ((Margen Financiero Neto Promedio 12m – Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios Promedio 12m) / Activos Productivos Promedio 12m) ha mostrado una mejora importante durante los últimos periodos derivado del adecuado spread de tasas manejado, así como por la calidad mostrada por parte de la cartera. Con ello, el indicador cerró al 2T14 en niveles de 17.5% (vs. 16.2% al 2T13). Sin embargo, es importante mencionar que la métrica se encuentra impactada por el incremento en ingresos por intereses dada la adquisición de cartera de forma extraordinaria. Bajo el escenario adverso, el MIN Ajustado se vería fuertemente impactado debido al incremento importante sobre la generación de estimaciones preventivas dado el deterioro en la calidad de la cartera. Asimismo, consideramos que el INFONACOT reduciría de cierta manera la tasa activa cobrada entre sus clientes como parte de una política de apoyo bajo condiciones adversas.

En cuanto al manejo de gastos de administración, durante los últimos periodos el Instituto ha sido capaz de mantener controlados los egresos aún con el incremento en la cartera. Lo anterior debido a la adecuada infraestructura con la que se cuenta en términos tecnológicos, lo cual ha permitido mantener un crecimiento sin tener que realizar inversiones importantes para ello. Con ello, el índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración Promedio 12m / Activos Productivos Promedio 12m) cerró al 2T14 en niveles de 19.6% (vs. 23.8% al 2T13). Es importante mencionar que dicha métrica se encuentra impactada por el aumento importante ocurrido durante el 2T13 sobre los niveles de cartera. Asimismo, el índice de eficiencia (Gastos de Administración Promedio 12m / (Ingresos Totales de la Operación Promedio 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios Promedio 12m)) ha mostrado una mejoría durante los últimos periodos, cerrando en 29.9% al 2T14 (vs. 40% al 2T13). Lo anterior en parte debido al efecto generado por los mayores ingresos dado el aumento sobre el monto de cartera, lo cual le genero un incremento en ingresos para el Instituto. En cuanto al manejo de gastos de administración, bajo un escenario de estrés

consideramos que el INFONACOT tendría una baja flexibilidad en sus egresos dado el crecimiento observado en cartera como parte de su objeto social, lo cual mantendría un gasto constante en términos de monto. Sin embargo, debido a que las utilidades generadas disminuirían de manera importante, los indicadores de eficiencia se verían fuertemente presionados. Asimismo, el índice de eficiencia operativa también mostraría un fuerte deterioro, aunque menos marcado que el observado en el índice de eficiencia, debido a que aún bajo el escenario el activo productivo continuaría su crecimiento.

En cuanto a la rentabilidad del INFONACOT, durante los últimos periodos el Instituto ha sido capaz de mantener una utilidad neta por encima de lo observado en años anteriores. Esto debido a la adecuada calidad de la cartera, lo cual le permite generar un mayor ingreso a través de sus operaciones financieras, así como un control de sus gastos de administración aún con el crecimiento en los activos. Lo anterior llevó a que el ROA Promedio (Resultado Neto Promedio 12m / Activos Totales Promedio 12m) y el ROE Promedio (Resultado Neto Promedio 12m / Capital Contable Promedio 12m) hayan cerrado al 2T14 en niveles extraordinarios de 23.5% y 52.4% respectivamente (vs. 14.4% y 43.6% al 2T13). Sin embargo, lo anterior ha sido afectado debido a las operaciones de cesión de cartera que el Instituto había tenido que manejar para cada año, lo cual disminuía el activo de forma importante. Por otra parte, en un escenario de estrés, la fuerte disminución sobre los ingresos debido a una menor calidad de la cartera así como el mantenimiento sobre los gastos debido al crecimiento observado de la cartera llevarían a que la utilidad generada se viera fuertemente presionada bajo el escenario adverso. Por otro lado, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgos Totales) se observó impulsado al cierre del 2T14. Lo anterior, debido a una adecuada generación de resultados netos, así como una disminución considerable en los pasivos con costo del Instituto. En línea con lo anterior, el índice de capitalización se ubicó en niveles de 104.8% (vs. 31.8% al 2T13). En un escenario de estrés, la baja en cuanto a generación de ingresos llevaría a que los niveles de capitalización mostrarán fuertes presiones para los periodos proyectados. Lo anterior influenciado también por el aumento sobre los activos sujetos a riesgo, lo cual generaría una fuerte disminución sobre el indicador.

En cuanto a la razón de apalancamiento del Instituto (Pasivo Total / Capital Contable), durante los últimos periodos dicha razón se ha mantenido en niveles estables aún con el fuerte aumento sobre los pasivos debido a la adquisición de la cartera. Lo anterior ha sido posible debido a la fuerte generación de resultados favorables, la cual llevó a que dicho efecto se mitigara y con ello el indicador cerrara al 2T14 en niveles de 1.2x (vs. 2.0x al 2T13). Por otro lado, debido a la fuerte disminución sobre las utilidades generadas a través de las operaciones, así como el mantenimiento en gastos y necesidades de crecimiento de cartera, el apalancamiento se vería presionado bajo el escenario adverso. En cuanto a la razón de Cartera Vigente a Deuda Neta, actualmente el indicador se mantiene en un rango de fortaleza dentro de la industria, cerrando en 1.7x al 2T14 (vs. 1.1x al 2T13). En cuanto a la razón de cartera vigente a deuda neta bajo un escenario de estrés, debido a que consideramos una mayor necesidad de endeudamiento por parte del Instituto, dicha razón se vería presionada.

De acuerdo al análisis realizado, HR Ratings asignó la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra FNCOT 14 del INFONACOT.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores y según nos fue informado, la Emisión con clave de pizarra FNCOT 14 del INFONACOT obtuvo la calificación de AAA (mex) por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 3 de septiembre de 2014.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					Semestral	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14	
ACTIVO	4,023.6	4,615.5	6,271.9	7,633.5	8,724.0	9,396.1	7,289.7	
Disponibilidades	33.0	46.1	58.8	443.6	387.4	70.7	86.8	
Inversiones Temporales	129.6	919.9	1,261.9	750.0	750.0	462.2	428.3	
Total Cartera de Crédito Neto	1,974.7	1,722.7	2,150.2	3,796.3	4,940.0	7,623.2	3,732.2	
Cartera de Crédito Total	2,423.7	1,950.3	2,349.0	4,998.8	6,980.7	8,323.3	4,033.4	
Cartera de Crédito Vigente	2,296.1	1,913.6	2,301.7	4,705.5	6,483.0	8,171.2	3,973.6	
Cartera de Crédito Vencida	127.6	36.7	47.3	293.3	497.7	152.1	59.8	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-449.0	-227.6	-198.8	-1,202.5	-2,040.7	-700.1	-301.2	
Otros Activos	1,886.3	1,926.8	2,801.0	2,643.6	2,646.6	1,240.0	3,042.4	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	642.1	742.7	1,611.5	1,248.7	1,351.7	821.5	1,608.3	
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	964.0	917.6	930.2	1,153.0	1,063.5	113.4	1,183.2	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	238.8	235.1	227.2	212.8	202.3	229.5	221.8	
Otros Activos Misc. ²	41.4	31.4	32.1	29.1	29.1	75.6	29.1	
PASIVO	2,668.2	2,632.3	2,716.0	3,906.2	4,651.8	6,826.2	2,931.4	
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	1,955.5	1,954.9	1,953.1	2,900.9	3,613.4	5,955.5	1,956.7	
Pasivos Bursátiles	1,955.5	1,954.9	1,953.1	2,425.9	2,688.4	5,955.5	1,956.7	
Operaciones con Valores y Derivadas ³	25.0	7.1	25.6	27.9	27.9	0.0	44.3	
Otras Cuentas por Pagar	629.2	587.7	698.2	817.1	850.2	753.7	812.4	
Acreed. Diversos y Otras ⁴	629.2	587.7	698.2	817.1	850.2	753.7	812.4	
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	58.5	82.6	39.1	160.3	160.3	117.0	118.0	
CAPITAL CONTABLE	1,355.4	1,983.2	3,555.9	3,727.3	4,072.2	2,569.9	4,358.3	
Capital Mayoritario	1,355.4	1,983.2	3,555.9	3,727.3	4,072.2	2,569.9	4,358.3	
Capital Contribuido	676.3	676.0	676.3	676.3	676.3	676.6	676.3	
Capital Ganado	679.1	1,307.2	2,879.6	3,051.0	3,395.9	1,893.3	3,682.0	
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	573.7	1,183.7	2,510.1	2,948.5	1,183.8	2,774.7	
Por Tenencia de Activos no Monetarios	155.5	144.7	130.5	158.5	158.5	130.5	130.5	
Por Valuacion de Activo Fijo	-25.0	-7.1	-25.6	-28.0	-28.0	0.0	-44.3	
Resultado Neto del Ejercicio	573.6	610.1	1,591.0	438.4	344.6	579.0	821.1	
Deuda Neta	1,792.9	988.9	632.4	1,707.3	2,476.0	5,422.6	1,441.6	

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario base.

¹- Otras cuentas por cobrar: Beneficio de cesión a Fideicomisos y saldo a favor de impuestos

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

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

⁴- Acreedores Diversos: Obligaciones laborales, Provisiones para obligaciones diversas, Impuestos retenidos para ayuda social

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					Semestral	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14	
Ingresos por Intereses	1,462.6	1,472.8	2,209.3	2,520.8	3,617.2	912.3	834.1	
Gastos por Intereses y otros Financieros	227.0	183.0	184.4	134.1	171.0	76.0	54.0	
Margen Financiero	1,235.6	1,289.8	2,024.9	2,386.6	3,446.2	836.3	780.1	
Estimacion Preventiva para Riesgos Crediticios	756.8	1,023.5	888.1	959.1	1,916.0	363.5	396.0	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	478.8	266.3	1,136.8	1,427.5	1,530.2	472.8	384.1	
Comisiones y Tarifas Cobradas	92.0	63.3	34.1	87.2	120.2	15.9	10.9	
Comisiones y Tarifas Pagadas	11.7	12.2	5.6	14.9	20.5	2.6	3.6	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	996.4	1,339.6	1,540.6	8.0	8.0	612.6	1,012.7	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,555.5	1,657.0	2,705.9	1,507.8	1,637.9	1,098.7	1,404.1	
Gastos de Administración	981.9	1,046.9	1,114.9	1,058.4	1,282.7	519.7	583.0	
Resultado Neto	573.6	610.1	1,591.0	438.4	344.8	579.0	821.1	

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario base.

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

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	5.3%	1.9%	2.0%	5.9%	7.1%	1.8%	1.5%
Índice de Morosidad Ajustado	16.7%	16.1%	10.5%	9.6%	11.7%	1.8%	5.4%
MIN Ajustado	13.0%	8.3%	20.1%	27.1%	21.5%	16.2%	17.5%
Índice de Cobertura	3.5	6.2	4.2	4.1	4.1	4.6	5.0
Índice de Eficiencia	42.5%	39.1%	31.0%	42.9%	36.1%	39.4%	30.0%
Índice de Eficiencia Operativa	26.7%	32.6%	19.7%	20.1%	18.0%	23.8%	19.6%
ROA Promedio	11.8%	12.1%	22.7%	6.3%	4.3%	14.4%	23.5%
ROE Promedio	55.9%	36.7%	59.8%	12.6%	9.0%	43.6%	52.4%
Índice de Capitalización	64.3%	75.1%	103.9%	81.8%	71.5%	31.8%	104.5%
Apalancamiento	3.7	2.0	1.6	1.0	1.1	2.0	1.2
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.2	1.6	2.5	2.0	1.4	1.7
Tasa Activa	39.8%	45.9%	39.0%	47.8%	50.7%	37.0%	35.5%
Tasa Pasiva	7.9%	6.9%	5.2%	5.4%	5.2%	4.9%	4.7%
Spread de Tasas	31.9%	39.0%	33.9%	42.4%	45.5%	32.1%	30.8%

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Escenario Base							
Resultado Neto	573.6	610.1	1,591.0	438.4	344.8	579.0	821.1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	843.7	1,093.6	888.1	959.1	1,916.0	363.5	396.0
Estimación para Riesgos Crediticios	756.8	1,023.5	888.1	959.1	1,916.0	363.5	396.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	29.1	25.4	18.5	11.0	10.4	9.3	8.8
Depreciación y Amortización	15.6	11.6	18.5	11.0	10.4	9.3	8.8
Otras Partidas Relacionadas a Actividades de la Inversión	13.5	13.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	1,446.4	1,729.1	2,497.6	1,408.5	2,271.3	951.8	1,225.9
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,463.4	-1,711.0	-2,475.3	-2,260.1	-3,040.0	-5,732.6	-948.7
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	131.5	-790.3	-346.9	0.0	0.0	457.7	833.6
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-1,154.2	-771.5	-1,315.6	-2,340.3	-3,059.7	-6,264.0	-1,929.6
Decremento (Incremento) en Otros Activos	178.5	213.8	-883.5	48.3	-13.4	-126.6	2.7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-619.2	-363.0	70.7	31.9	33.2	200.3	144.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-17.0	18.1	22.3	-851.6	-768.7	-4,780.8	277.2
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	4.0	-4.3	-9.2	0.0	0.0	804.4	-252.8
Adquisición de Mobiliario y Equipo	4.0	8.5	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas ¹	0.0	-12.8	-12.6	0.0	0.0	804.4	-252.8
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-13.0	13.8	13.1	-851.6	-768.7	-3,976.4	24.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	0.0	-0.7	-0.4	950.0	712.5	4,001.0	3.6
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-13.0	13.1	12.7	98.4	-56.2	24.6	28.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	46.0	33.0	46.1	345.2	443.6	46.1	58.8
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	33.0	46.1	58.8	443.6	387.4	70.7	86.8
Flujo Libre de Efectivo	233.3	544.8	778.2	518.6	364.6	652.7	968.4

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario base.

**FLE = Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar + cambio en otras cuentas por pagar

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	1,446.4	1,729.1	2,497.6	1,408.5	2,271.3	951.8	1,225.9
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	756.8	1,023.5	888.1	959.1	1,916.0	363.5	396.0
- Depreciación y Amortización	15.6	11.6	18.5	11.0	10.4	9.3	8.8
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar*	178.5	213.8	-883.5	48.3	-13.4	-126.6	2.7
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar*	-619.2	-363.0	70.7	31.9	33.2	200.3	144.6
FLE	233.3	544.8	778.2	518.6	364.6	652.7	968.4

*No se incluyeron otras cuentas por pagar y por cobrar por el impacto extraordinario de los beneficios de bursatilizaciones.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Escenario Estrés							
ACTIVO	4,023.6	4,615.5	6,271.9	5,939.9	7,280.2	9,396.1	7,289.7
Disponibilidades	33.0	46.1	58.8	134.9	106.8	70.7	86.8
Inversiones Temporales	129.6	919.9	1,261.9	750.0	750.0	462.2	428.3
Total Cartera de Crédito Neto	1,974.7	1,722.7	2,150.2	2,411.4	3,776.8	7,623.2	3,732.2
Cartera de Crédito Total	2,423.7	1,950.3	2,349.0	4,519.9	6,286.3	8,323.3	4,033.4
Cartera de Crédito Vigente	2,296.1	1,913.6	2,301.7	4,005.6	5,674.2	8,171.2	3,973.6
Cartera de Crédito Vencida	127.6	36.7	47.3	514.3	612.1	152.1	59.8
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-449.0	-227.6	-198.8	-2,108.5	-2,509.5	-700.1	-301.2
Otros Activos	1,886.3	1,926.8	2,801.0	2,643.6	2,646.6	1,240.0	3,042.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	642.1	742.7	1,611.5	1,248.7	1,351.7	821.5	1,608.3
Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización	964.0	917.6	930.2	1,153.0	1,063.5	113.4	1,183.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	238.8	235.1	227.2	212.8	202.3	229.5	221.8
Otros Activos Misc. ²	41.4	31.4	32.1	29.1	29.1	75.6	29.1
PASIVO	2,668.2	2,632.3	2,716.0	4,281.2	5,714.3	6,826.2	2,931.4
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	1,955.5	1,954.9	1,953.1	3,275.9	4,675.9	5,955.5	1,956.7
Pasivos Bursátiles	1,955.5	1,954.9	1,953.1	2,425.9	2,688.4	5,955.5	1,956.7
Operaciones con Valores y Derivadas³	25.0	7.1	25.6	27.9	27.9	0.0	44.3
Otras Cuentas por Pagar	629.2	587.7	698.2	817.1	850.2	753.7	812.4
Acreed. Diversos y Otras ⁴	629.2	587.7	698.2	817.1	850.2	753.7	812.4
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	58.5	82.6	39.1	160.3	160.3	117.0	118.0
CAPITAL CONTABLE	1,355.4	1,983.2	3,555.9	1,658.7	1,565.8	2,569.9	4,358.3
Capital Mayoritario	1,355.4	1,983.2	3,555.9	1,658.7	1,565.8	2,569.9	4,358.3
Capital Contribuido	676.3	676.0	676.3	676.3	676.3	676.6	676.3
Capital Ganado	679.1	1,307.2	2,879.6	982.4	889.5	1,893.3	3,682.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	573.7	1,183.7	1,868.5	879.9	1,183.8	2,774.7
Por Tenencia de Activos no Monetarios	155.5	144.7	130.5	158.5	158.5	130.5	130.5
Por Valuacion de Activo Fijo	-25.0	-7.1	-25.6	-28.0	-28.0	0.0	-44.3
Resultado Neto del Ejercicio	573.6	610.1	1,591.0	-988.6	-92.9	579.0	821.1
Deuda Neta	1,792.9	988.9	632.4	2,391.0	3,819.1	5,422.6	1,441.6

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario estrés.

¹- Otras cuentas por cobrar: Beneficio de cesión a Fideicomisos y saldo a favor de impuestos

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

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

⁴- Acreedores Diversos: Obligaciones laborales, Provisiones para obligaciones diversas, Impuestos retenidos para ayuda social

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Escenario Estrés							
Ingresos por Intereses	1,462.6	1,472.8	2,209.3	2,074.7	2,883.1	912.3	834.1
Gastos por Intereses y otros Financieros	227.0	183.0	184.4	195.8	272.7	76.0	54.0
Margen Financiero	1,235.6	1,289.8	2,024.9	1,878.8	2,610.4	836.3	780.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	756.8	1,023.5	888.1	1,823.4	1,866.0	363.5	396.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	478.8	266.3	1,136.8	55.4	744.4	472.8	384.1
Comisiones y Tarifas Cobradas	92.0	63.3	34.1	58.6	88.1	15.9	10.9
Comisiones y Tarifas Pagadas	11.7	12.2	5.6	10.0	15.0	2.6	3.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	996.4	1,339.6	1,540.6	8.0	8.0	612.6	1,012.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,555.5	1,657.0	2,705.9	112.0	825.5	1,098.7	1,404.1
Gastos de Administración	981.9	1,046.9	1,114.9	1,089.6	907.9	519.7	583.0
Resultado Neto	573.6	610.1	1,591.0	-988.6	-92.9	579.0	821.1

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario estrés.

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

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	5.3%	1.9%	2.0%	11.4%	9.7%	1.8%	1.5%
Índice de Morosidad Ajustado	16.7%	16.1%	10.5%	18.8%	16.0%	1.8%	5.4%
MIN Ajustado	13.0%	8.3%	20.1%	1.1%	11.9%	16.2%	17.5%
Índice de Cobertura	3.5	6.2	4.2	4.1	4.1	4.6	5.0
Índice de Eficiencia	42.5%	39.1%	31.0%	56.3%	33.7%	39.4%	30.0%
Índice de Eficiencia Operativa	26.7%	32.6%	19.7%	22.5%	14.5%	23.8%	19.6%
ROA Promedio	11.8%	12.1%	22.7%	-17.3%	-1.4%	14.4%	23.5%
ROE Promedio	55.9%	36.7%	59.8%	-48.2%	-5.5%	43.6%	52.4%
Índice de Capitalización	64.3%	75.1%	103.9%	52.3%	34.5%	31.8%	104.5%
Apalancamiento	3.7	2.0	1.6	1.8	3.0	2.0	1.2
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.2	1.6	1.6	1.1	1.4	1.7
Tasa Activa	39.8%	45.9%	39.0%	42.9%	46.2%	37.0%	35.5%
Tasa Pasiva	7.9%	6.9%	5.2%	7.3%	6.8%	4.9%	4.7%
Spread de Tasas	31.9%	39.0%	33.9%	35.6%	39.3%	32.1%	30.8%

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Escenario Estrés							
Resultado Neto	573.6	610.1	1,591.0	-988.6	-92.9	579.0	821.1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	843.7	1,093.6	888.1	1,823.4	1,866.0	363.5	396.0
Estimación para Riesgos Crediticios	756.8	1,023.5	888.1	1,823.4	1,866.0	363.5	396.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	29.1	25.4	18.5	11.0	10.4	9.3	8.8
Depreciación y Amortización	15.6	11.6	18.5	11.0	10.4	9.3	8.8
Otras Partidas Relacionadas a Actividades de la Inversión	13.5	13.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	1,446.4	1,729.1	2,497.6	845.8	1,783.6	951.8	1,225.9
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,463.4	-1,711.0	-2,475.3	-2,295.0	-3,211.6	-5,732.6	-948.7
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	131.5	-790.3	-346.9	0.0	0.0	457.7	833.6
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-1,154.2	-771.5	-1,315.6	-2,375.2	-3,231.4	-6,264.0	-1,929.6
Decremento (Incremento) en Otros Activos	178.5	213.8	-883.5	48.3	-13.4	-126.6	2.7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-619.2	-363.0	70.7	31.9	33.2	200.3	144.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-17.0	18.1	22.3	-1,449.1	-1,428.1	-4,780.8	277.2
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	4.0	-4.3	-9.2	0.0	0.0	804.4	-252.8
Adquisición de Mobiliario y Equipo	4.0	8.5	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas ¹	0.0	-12.8	-12.6	0.0	0.0	804.4	-252.8
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-13.0	13.8	13.1	-1,449.1	-1,428.1	-3,976.4	24.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	0.0	-0.7	-0.4	1,325.0	1,400.0	4,001.0	3.6
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-13.0	13.1	12.7	-124.1	-28.1	24.6	28.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	46.0	33.0	46.1	259.1	134.9	46.1	58.8
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	33.0	46.1	58.8	134.9	106.8	70.7	86.8
Flujo Libre de Efectivo	233.3	544.8	778.2	-908.4	-73.1	652.7	968.4

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

* Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha del 14 de noviembre de 2013 bajo un escenario estrés.

**FLE = Flujo derivado del resultado antes de impuestos - estimaciones preventivas - depreciación + cambio en otras cuentas por cobrar + cambio en otras cuentas por pagar

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P	2015P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	1,446.4	1,729.1	2,497.6	845.8	1,783.6	951.8	1,225.9
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	756.8	1,023.5	888.1	1,823.4	1,866.0	363.5	396.0
- Depreciación y Amortización	15.6	11.6	18.5	11.0	10.4	9.3	8.8
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar*	178.5	213.8	-883.5	48.3	-13.4	-126.6	2.7
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar*	-619.2	-363.0	70.7	31.9	33.2	200.3	144.6
FLE	233.3	544.8	778.2	908.4	73.1	652.7	968.4

*No se incluyeron otras cuentas por pagar y por cobrar por el impacto extraordinario de los beneficios de bursatilizaciones.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Contactos

Claudio Bustamante
Analista, HR Ratings
E-mail: claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado, HR Ratings
E-mail: fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones, HR Ratings
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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), Abril 2014
Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

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

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 al 2T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C. e información interna trimestral proporcionada por el Instituto
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas 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



Certificados Bursátiles

FNCOT 14

Comunicado de Prensa **HR AAA**

información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).