

Calificación

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

Perspectiva Estable

Contactos

Claudio Bustamante
Analista
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para el Programa Dual 2014 en su modalidad de Largo Plazo es de HR AAA, con Perspectiva Estable. El emisor con esta calificación, en escala local, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para el Programa Dual 2014 en su modalidad de Corto Plazo es de HR+1 en escala local. El emisor con esta calificación, en escala local, ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. La calificación de HR+1 indica un instrumento con relativa superioridad dentro de la escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR+1 para el Programa Dual con Carácter Revolvente 2014 del INFONACOT

La ratificación en la calificación del Programa Dual de Certificados Bursátiles con Carácter Revolvente (el Programa Dual de CEBURS) del Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT y/o el Instituto y/o el Emisor), se debe a la ratificación de la calificación de contraparte del Instituto, ratificada el 25 de noviembre de 2014. La calificación del Instituto, se debe a la alta probabilidad que el Instituto mantiene de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal dada su relevancia estratégica. Asimismo, la adecuada gestión de los activos productivos y el cambio observado en la reforma financiera le han permitido mejorar y simplificar de forma importante su operación, llevando a una generación de resultados más estable que le permite mantener adecuados niveles de solvencia.

Características del Programa Dual de CEBURS

El monto total autorizado del Programa Dual de CEBURS es de P\$10,000.0 millones (m) y cuenta con una vigencia de 5.0 años contados a partir del 1 de septiembre de 2014. A la fecha de publicación de este comunicado, el Programa Dual de CEBURS cuenta con una Emisión vigente, con clave de pizarra FNCOT 14. Dicha Emisión es por un monto de P\$1,700.0m con un plazo remanente de 1,715 días equivalente a 4.7 años.

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo

| | |
|--------------------------------|---|
| Emisora | Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores |
| Tipo de Valor | Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo |
| Monto Autorizado | Hasta P\$10,000.0m |
| Plazo del Programa | 1,800 días, equivalentes a 5.0 años |
| Plazo Remanente* | 1,715 días, equivalente a 4.7 años |
| Monto de cada Emisión | Determinado en cada emisión, sin que el monto total de emisiones vigentes exceda el monto total autorizado del Programa. |
| Plazo de cada Emisión | Certificados Bursátiles de Corto Plazo de 1 (uno) a 365 (trescientos sesenta y cinco) días, contados a partir de su fecha de emisión. En el caso de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, más de 365 (trescientos sesenta y cinco) a 10,800 (diez mil ochocientos) días naturales lo que equivale de 1 a 30 años. |
| Tasa de Interés | Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos. |
| Amortización | En la fecha de vencimiento de cada Emisión de CEBURS. |
| Amortización Anticipada | El Emisor tendrá el derecho de amortizar anticipadamente el total o una parcialidad de los Certificados Bursátiles sin estar obligado a otorgar una prima por amortización anticipada. |
| Garantía | Quirografía. |
| Destino de los Fondos | Capital de trabajo y sustitución de pasivos. |
| 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 |

Fuente: HR Ratings con información del Instituto.

* Tomado en cuenta a partir del 25 de noviembre del 2014

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

El INFONACOT es un organismo público descentralizado que fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar. 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. Actualmente el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de 74 sucursales divididas en 6 regiones del país. Asimismo, el instituto ofrece una variedad importante de productos, todos para el consumo de los trabajadores de dependencias públicas y privadas, manteniendo características de originación similares.

| Tabla 1. Supuestos y Resultados: INFONACOT | Escenario Base | | | | | | Escenario de Estrés | | |
|---|----------------|---------|---------|---------|----------|----------|---------------------|----------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016 | 2014P* | 2015P | 2016 |
| Cartera de Crédito Vigente | 2,296.1 | 1,913.6 | 2,301.7 | 9,499.7 | 18,027.7 | 21,546.3 | 9,492.7 | 15,459.5 | 18,223.9 |
| Cartera de Crédito Vencida | 127.6 | 36.7 | 47.3 | 156.8 | 290.7 | 349.5 | 160.2 | 187.8 | 278.3 |
| Resultado Neto | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 1,013.5 | 521.3 | 1,631.0 | 999.0 | -2,269.0 | -333.5 |
| Gastos de Administración | 981.9 | 1,046.9 | 1,114.9 | 1,273.9 | 1,403.9 | 1,507.5 | 1,273.6 | 1,424.6 | 1,561.0 |
| Índice de Morosidad | 5.3% | 1.9% | 2.0% | 1.6% | 1.6% | 1.6% | 1.7% | 1.2% | 1.5% |
| Índice de Morosidad Ajustado** | 40.3% | 40.1% | 33.5% | 7.6% | 8.7% | 9.4% | 7.2% | 19.9% | 11.2% |
| MIN Ajustado | 13.0% | 8.3% | 20.1% | 6.2% | 7.0% | 10.6% | 6.3% | -9.6% | 4.1% |
| Índice de Cobertura | 3.5 | 6.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| Índice de Eficiencia | 42.5% | 39.1% | 31.0% | 38.2% | 35.8% | 28.6% | 38.8% | 48.6% | 42.9% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 26.7% | 32.6% | 19.7% | 20.4% | 8.7% | 7.2% | 20.4% | 9.7% | 8.7% |
| ROA Promedio | 11.8% | 12.1% | 22.7% | 12.3% | 3.3% | 8.1% | 12.1% | -16.1% | -1.9% |
| ROE Promedio | 55.9% | 36.7% | 59.8% | 23.8% | 10.7% | 27.7% | 23.4% | -81.1% | -14.9% |
| Índice de Capitalización | 64.4% | 75.1% | 104.2% | 48.1% | 28.7% | 31.8% | 48.0% | 14.7% | 10.8% |
| Razón de Apalancamiento | 3.7 | 2.0 | 1.6 | 0.9 | 2.3 | 2.4 | 0.9 | 4.0 | 6.8 |
| Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 2.4 | 1.6 | 1.6 | 2.4 | 1.4 | 1.3 |
| Flujo libre de efectivo (FLE)** | 263.4 | 283.4 | 1,281.0 | 2,695.5 | 1,705.5 | 1,658.6 | 2,681.0 | -1,084.8 | 167.6 |

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

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **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 paraestatal 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:** Lo anterior, aunado a la buena gestión de seguimiento y cobranza, llevó a mantener una calidad de cartera estable, cerrando con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado en 1.6% y 17.9% al 3T14 (vs. 2.3% y 19.4% al 3T13).

- **Contratación de un seguro ante eventualidades negativas de los acreditados:** Como parte de las mejoras crediticias del Instituto, se contrató un seguro que garantiza una fuerte de repago del saldo insoluto de los créditos originados, mejorando el nivel de recuperación de cartera vencida.
- **Modificación en el techo de endeudamiento con la reforma financiera, lo que mejora de manera considerable la gestión operativa de pasivos, así como el costo financiero de los mismos.**
- **Índices de solvencia se mantienen en rangos de fortaleza, ubicando al índice de capitalización, a la razón de apalancamiento y a la razón de cartera vigente a deuda neta en 62.1%, 1.0x y 2.0x al 3T14 (vs. 38.1%, 2.0x y 1.3x al 3T13):** 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 23.9% y 47.3% al 3T14 (vs. 17.8% y 53.5% respectivamente al 3T13):** La adecuada gestión de activos operativos, así como el elevado nivel de recuperación de cartera, y la liberación de remanentes de la emisión IFCOTCB 13 mantienen la rentabilidad del instituto en rangos adecuados.
- **Razón de cobertura en niveles de 4.9x al 3T14 (vs. 4.0x al 3T13):** 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, en línea con su modelo de negocio.
- **Índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa en rangos adecuados, en niveles de 32.6% y 21.3% respectivamente al 3T14 (vs. 33.2% y 19.5% al 3T13):** A pesar del incremento en los gastos operativos, el elevado nivel de ingresos y de activos productivos, mantienen a los indicadores de eficiencia en rangos adecuados.

Entre los principales factores que fueron considerados por HR Ratings para determinar la calificación del INFONACOT, se encuentra la elevada probabilidad de apoyo por parte de Gobierno Federal que mantiene el Instituto ante un escenario adverso. Lo anterior, dada la relevancia estratégica que tiene el Instituto en la colocación de crédito para el consumo y al sistema financiero. Asimismo, se tomó en consideración el elevado nivel de gestión sobre sus activos productivos y el riesgo acotado para la recuperación de la cartera colocada. Lo anterior, por la facultad que mantiene en Instituto para la retención del adeudo, a través del empleador, para el pago de las obligaciones financieras de los acreditados. Asimismo, durante el último año el Instituto incorporó un seguro correspondiente al saldo insoluto del crédito originado, el cual cubre la falta de empleo del acreditado, la invalidez temporal o permanente, y el fallecimiento del trabajador, garantizando una fuente de repago secundaria. Este modelo de negocio ha llevado a que la calidad de la cartera se mantenga en niveles sanos. Con ello, el índice de morosidad cerró en niveles de 1.6% y el índice de morosidad ajustado en 17.9% al 3T14 (vs. 2.3% y 19.4% respectivamente al 3T13).

Con respecto al desempeño de los activos productivos en los últimos 12 meses, la cartera de crédito total experimentó un crecimiento del 1.2%, cerrando en niveles de P\$8,021.3m al 3T14 (vs. P\$7,922.7m al 3T13). No obstante, es importante mencionar que al 2T14, la cartera de crédito total se ubicaba en niveles de P\$4,033.4m, y que derivado a la originación de nueva cartera, así como de la amortización total de emisiones privadas garantizadas con flujo de cartera, el monto de cartera total en balance incrementó en P\$3,987.9m. Es importante comentar que, las emisiones privadas representaron de este incremento, un monto total de P\$3,171.8m, mientras que la originación de cartera nueva asciende a un monto de P\$816.1m. En adición a lo

anterior, el incremento en la originación, así como la amortización de las emisiones privadas, se derivan del incremento en el tope de deuda del Instituto, lo que le permite un incremento en el nivel de colocación, con un tope autorizado anualmente por el Consejo Directivo. Esto comparado anteriormente con un límite de endeudamiento restringido e igual para cada año. Actualmente, el Instituto cuenta con una colocación a un plazo y tasa promedio ponderado de 19.0 meses y 28.0%. Sin embargo, se esperaría un nivel de colocación de cartera mucho más activo, derivado de las modificaciones sobre el techo de endeudamiento del Instituto, lo que traería como consecuencia un mejor manejo en términos de pasivos con costo. Lo anterior, se refleja en una nueva emisión con garantía quirografaria del Instituto, por un monto de P\$1,700.0m el 11 de septiembre de 2014.

Con respecto al desempeño financiero del Instituto, la elevada generación de los resultados netos favorables fue impulsada por diversos factores operativos y de mercado. Entre los principales factores que impactaron los ingresos operativos, fue el importante incremento en los activos productivos, debido a las cesiones de cartera proveniente de emisiones estructuradas privadas. Asimismo, a pesar de contar con un mayor nivel de activos productivos, la tasa activa del Instituto tuvo un decremento considerable, principalmente por el plan de negocios del mismo, el cual consiste en una disminución paulatina de la tasa, en línea con su naturaleza de institución de asistencia pública. Esperamos que para los próximos periodos, la tasa de colocación del Instituto, mantenga una disminución paulatina, de acuerdo al plan de negocios del mismo. Otros factores que impulsaron la rentabilidad del Instituto, son la generación de ingresos provenientes de recuperaciones de cartera vencida, y los ingresos provenientes de la liberación de remanentes de las emisiones bursatilizadas. Lo anterior, mitigó de manera considerable el incremento en los gastos operativos, los cuales se observaron con un incremento considerable, derivado de inversiones en sistemas y capital humano.

En ese sentido, la utilidad neta acumulada en los últimos 12 meses, ascendió a un total de P\$1,871.6m (vs. P\$1,234.8m del 4T12 al 3T13). De esta forma, los principales indicadores de rentabilidad se mantuvieron en rangos de fortaleza, con un ROA Promedio de 23.9% y un ROE Promedio de 47.3% al 3T14 (vs. 17.8% y 53.5% al 3T13). Es importante mencionar que el ROE Promedio se observó marginalmente a la baja, derivado del fortalecimiento del capital del Instituto.

Derivado de la importante generación de resultados netos favorables, el Capital Contable del Instituto se robusteció considerablemente, mitigando el bajo incremento de los activos sujetos a riesgo por el bajo crecimiento de cartera. En ese sentido, el índice de capitalización del Instituto se ubicó en niveles de 62.1% al 3T14, mientras que la razón de apalancamiento cerró en niveles de 1.0x (vs. 38.1% y 2.0x respectivamente al 3T13). Por último, debido al robusto nivel de capital del Instituto, la razón de cartera vigente a deuda neta se ubicó en niveles de fortaleza, cerrando en niveles de 2.0x al 3T14 (vs. 1.3x al 3T13). Debido a lo anterior, el Instituto mantiene una elevada capacidad de hacer frente a sus pasivos con costo, a través de sus activos productivos, representando una posición de fortaleza financiera para el Instituto.

Asimismo, a pesar de que los gastos operativos mantuvieron un incremento nominal del 19.9% del 3T13 al 3T14 (vs. 4.5% del 3T12 al 3T13), debido a inversiones en capital humano, y desarrollo en sistemas de información, los indicadores de eficiencia y eficiencia operativa se mantuvieron en rangos adecuados. Lo anterior, debido al importante incremento en los activos productivos y en los ingresos netos de la operación. En ese sentido, el índice de eficiencia y eficiencia operativa, se ubicaron en niveles de 32.6% y 21.3% respectivamente al 3T14 (vs. 33.2% y 19.5% al 3T13).

ANEXOS – Escenario Base

| Balance: INFONACOT (En millones de Pesos) | Anual | | | | | | 9M13 | 9M14 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | | |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| ACTIVO | 4,023.6 | 4,615.5 | 6,271.9 | 11,268.2 | 18,315.4 | 21,769.6 | 9,229.3 | 9,646.2 |
| Disponibilidades | 33.0 | 46.1 | 58.8 | 66.1 | 59.2 | 48.3 | 86.7 | 62.5 |
| Inversiones Temporales | 129.6 | 919.9 | 1,261.9 | 484.1 | 588.4 | 715.2 | 701.3 | 461.0 |
| Total Cartera de Crédito Neto | 1,974.7 | 1,722.7 | 2,150.2 | 8,998.0 | 17,097.4 | 20,427.9 | 7,197.9 | 7,389.9 |
| Cartera de Crédito Total | 2,423.7 | 1,950.3 | 2,349.0 | 9,656.6 | 18,318.4 | 21,895.8 | 7,922.7 | 8,021.3 |
| Cartera de Crédito Vigente | 2,296.1 | 1,913.6 | 2,301.7 | 9,499.7 | 18,027.7 | 21,546.3 | 7,740.9 | 7,892.4 |
| Cartera de Crédito Vencida | 127.6 | 36.7 | 47.3 | 156.8 | 290.7 | 349.5 | 181.8 | 128.9 |
| Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios | -449.0 | -227.6 | -198.8 | -658.6 | -1,221.0 | -1,468.0 | -724.8 | -631.4 |
| Otros Activos | 1,886.3 | 1,926.8 | 2,801.0 | 1,720.1 | 570.5 | 578.2 | 1,243.4 | 1,732.8 |
| Otras Cuentas por Cobrar ¹ | 642.1 | 742.7 | 1,611.5 | 308.6 | 321.1 | 334.1 | 987.7 | 305.5 |
| Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización | 964.0 | 917.6 | 930.2 | 1,157.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1,181.3 |
| Inmuebles, Mobiliario y Equipo | 238.8 | 235.1 | 227.2 | 227.2 | 222.7 | 217.4 | 226.6 | 219.3 |
| Otros Activos Misc. ² | 41.4 | 31.4 | 32.1 | 26.7 | 26.7 | 26.7 | 29.1 | 26.7 |
| PASIVO | 2,668.2 | 2,632.3 | 2,716.0 | 6,707.1 | 13,233.0 | 15,056.1 | 6,219.8 | 4,771.1 |
| Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles | 1,955.5 | 1,954.9 | 1,953.1 | 5,580.7 | 12,067.5 | 13,850.0 | 5,254.2 | 3,654.2 |
| Pasivos Bursátiles | 1,955.5 | 1,954.9 | 1,953.1 | 5,580.7 | 12,067.5 | 13,850.0 | 3,452.7 | 3,654.2 |
| Operaciones con Valores y Derivadas³ | 25.0 | 7.1 | 25.6 | 33.9 | 33.9 | 33.9 | 27.9 | 33.9 |
| Otras Cuentas por Pagar | 629.2 | 587.7 | 698.2 | 961.8 | 1,000.9 | 1,041.5 | 777.4 | 952.3 |
| Acree. Diversos y Otras ⁴ | 629.2 | 587.7 | 698.2 | 961.8 | 1,000.9 | 1,041.5 | 777.4 | 952.3 |
| Creditos Diferidos y Cobros Anticipados | 58.5 | 82.6 | 39.1 | 130.7 | 130.7 | 130.7 | 160.3 | 130.7 |
| CAPITAL CONTABLE | 1,355.4 | 1,983.2 | 3,555.9 | 4,561.1 | 5,082.4 | 6,713.5 | 3,009.5 | 4,875.1 |
| Capital Contribuido | 676.3 | 676.0 | 676.3 | 676.3 | 676.3 | 676.3 | 676.3 | 676.3 |
| Capital Ganado | 679.1 | 1,307.2 | 2,879.6 | 3,884.8 | 4,406.1 | 6,037.2 | 2,333.2 | 4,198.8 |
| Resultado de Ejercicios Anteriores | 0.0 | 573.7 | 1,183.7 | 2,774.7 | 3,788.2 | 4,309.5 | 1,183.8 | 2,774.7 |
| Por Tenencia de Activos no Monetarios | 155.5 | 144.7 | 130.5 | 130.5 | 130.5 | 130.5 | 130.5 | 130.5 |
| Por Valuacion de Activo Fijo | -25.0 | -7.1 | -25.6 | -33.9 | -33.9 | -33.9 | -28.0 | -33.9 |
| Resultado Neto del Ejercicio | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 1,013.5 | 521.3 | 1,631.0 | 1,046.9 | 1,327.5 |
| Deuda Neta | 1,792.9 | 988.9 | 632.4 | 5,030.5 | 11,420.0 | 13,086.5 | 4,466.2 | 3,130.7 |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base

1.- Otras cuentas por cobrar: saldo a favor de impuestos

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

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

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

| Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos) | Anual | | | | | | Acumulado | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13 | 9M14 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| Ingresos por Intereses | 1,462.6 | 1,472.8 | 2,209.3 | 1,557.0 | 3,549.8 | 4,949.4 | 1,724.8 | 1,415.7 |
| Gastos por Intereses y otros Financieros | 227.0 | 183.0 | 184.4 | 126.7 | 451.3 | 619.0 | 145.8 | 85.6 |
| Margen Financiero | 1,235.6 | 1,289.8 | 2,024.9 | 1,430.3 | 3,098.5 | 4,330.4 | 1,579.0 | 1,330.1 |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios | 756.8 | 1,023.5 | 888.1 | 1,041.4 | 1,979.2 | 2,123.9 | 771.3 | 679.1 |
| Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios | 478.8 | 266.3 | 1,136.8 | 388.9 | 1,119.4 | 2,206.5 | 807.7 | 651.0 |
| Comisiones y Tarifas Cobradas | 92.0 | 63.3 | 34.1 | 18.0 | 29.8 | 37.5 | 24.7 | 13.9 |
| Comisiones y Tarifas Pagadas | 11.7 | 12.2 | 5.6 | 8.8 | 10.4 | 13.1 | 4.1 | 5.8 |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹ | 996.4 | 1,339.6 | 1,540.6 | 1,892.4 | 800.0 | 920.0 | 989.3 | 1,592.4 |
| Ingresos (Egresos) Totales de la Operación | 1,555.5 | 1,657.0 | 2,705.9 | 2,290.5 | 1,938.7 | 3,150.9 | 1,817.6 | 2,251.5 |
| Gastos de Administración | 981.9 | 1,046.9 | 1,114.9 | 1,273.9 | 1,403.9 | 1,507.5 | 770.7 | 924.0 |
| Resultado Neto | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 1,013.5 | 521.3 | 1,631.0 | 1,046.9 | 1,327.5 |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base

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

| Métricas Financieras | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13 | 9M14 |
|---------------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Índice de Morosidad | 5.3% | 1.9% | 2.0% | 1.6% | 1.6% | 1.6% | 2.3% | 1.6% |
| Índice de Morosidad Ajustado** | 40.3% | 40.1% | 33.5% | 7.6% | 8.7% | 9.4% | 17.9% | 19.0% |
| MIN Ajustado | 13.0% | 8.3% | 20.1% | 6.2% | 7.0% | 10.6% | 16.6% | 16.5% |
| Índice de Cobertura | 3.5 | 6.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.0 | 4.9 |
| Índice de Eficiencia | 42.5% | 39.1% | 31.0% | 38.2% | 35.8% | 28.6% | 33.2% | 32.6% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 26.7% | 32.6% | 19.7% | 20.4% | 8.7% | 7.2% | 19.5% | 21.3% |
| ROA Promedio | 11.8% | 12.1% | 22.7% | 12.3% | 3.3% | 8.1% | 17.8% | 23.9% |
| ROE Promedio | 55.9% | 36.7% | 59.8% | 23.8% | 10.7% | 27.7% | 53.5% | 47.3% |
| Índice de Capitalización | 64.4% | 75.1% | 104.2% | 48.1% | 28.7% | 31.8% | 38.1% | 62.1% |
| Razón de Apalancamiento | 3.7 | 2.0 | 1.6 | 0.9 | 2.3 | 2.4 | 2.0 | 1.0 |
| Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 2.4 | 1.6 | 1.6 | 1.3 | 2.0 |
| Tasa Activa | 39.8% | 45.9% | 39.0% | 26.4% | 25.8% | 25.0% | 37.7% | 32.0% |
| Tasa Pasiva | 7.9% | 6.9% | 5.2% | 4.2% | 4.5% | 4.8% | 4.9% | 4.2% |
| Spread de Tasas | 31.9% | 39.0% | 33.9% | 22.2% | 21.3% | 20.3% | 32.8% | 27.8% |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base

** De acuerdo al cálculo realizado por HR Ratings con información actualizada al 3T14

| Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos) | Anual | | | | | | Acumulado | |
|---|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13 | 9M14 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| Resultado Neto | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 1,013.5 | 521.3 | 1,631.0 | 1,046.9 | 1,327.5 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 843.7 | 1,093.6 | 988.7 | 1,183.5 | 1,979.2 | 2,123.9 | 830.3 | 821.2 |
| Provisión del Ejercicio | 86.9 | 70.1 | 100.6 | 142.1 | 0.0 | 0.0 | 59.0 | 142.1 |
| Estimaciones Preventivas | 756.8 | 1,023.5 | 888.1 | 1,041.4 | 1,979.2 | 2,123.9 | 771.3 | 679.1 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 29.1 | 25.4 | 18.5 | 16.2 | 13.5 | 12.4 | 13.9 | 13.1 |
| Depreciación y Amortización | 15.6 | 11.6 | 18.5 | 16.2 | 13.5 | 12.4 | 13.9 | 13.1 |
| Otras Partidas Relacionadas a Actividades de la Inversión | 13.5 | 13.8 | 0.0 | 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 | 2,598.2 | 2,213.2 | 2,514.0 | 3,767.3 | 1,891.1 | 2,161.8 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | -1,463.4 | -1,435.5 | -2,575.9 | -5,571.5 | -8,998.7 | -5,553.6 | -6,067.1 | -3,608.1 |
| Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores | 131.5 | -790.3 | -346.9 | 777.9 | -104.3 | -126.8 | 218.6 | 800.9 |
| Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito | -1,154.2 | -771.5 | -1,311.9 | -7,889.2 | -10,078.6 | -5,454.4 | -6,246.5 | -5,918.8 |
| Decremento (Incremento) en Otros Activos | 178.5 | 213.8 | -883.5 | 1,326.8 | 1,145.1 | -13.0 | -247.9 | 1,306.2 |
| Decremento (Incremento) en Otros Pasivos | -619.2 | -87.5 | -33.6 | 213.1 | 39.1 | 40.6 | 208.7 | 203.6 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación | -17.0 | 293.6 | 22.3 | -3,358.2 | -6,484.7 | -1,786.3 | -4,176.0 | -1,446.3 |
| Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión | 4.0 | -279.8 | -9.2 | -262.1 | -9.0 | -7.1 | 917.3 | -251.1 |
| Adquisición de Mobiliario y Equipo | 4.0 | 8.5 | 3.4 | -11.0 | -9.0 | -7.1 | 0.0 | 0.0 |
| Otras Partidas ¹ | 0.0 | -288.3 | -12.6 | -251.1 | 0.0 | 0.0 | 917.3 | -251.1 |
| Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ. | -13.0 | 13.8 | 13.1 | -3,620.3 | -6,493.7 | -1,793.3 | -3,258.7 | -1,697.4 |
| Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento | 0.0 | -0.7 | -0.4 | 3,627.6 | 6,486.9 | 1,782.5 | 3,299.3 | 1,701.1 |
| Financiamientos Bancarios | 0.0 | -0.7 | -0.4 | 1,701.1 | 0.0 | 0.0 | 3,299.3 | 1,701.1 |
| Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2,840.0 | 19,680.0 | 21,890.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -913.6 | -13,193.2 | -20,107.5 | 0.0 | 0.0 |
| Incremento (Decremento) Neto de Efectivo | -13.0 | 13.1 | 12.7 | 7.3 | -6.9 | -10.8 | 40.6 | 3.7 |
| Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo | 46.0 | 33.0 | 46.1 | 58.8 | 66.1 | 59.2 | 46.1 | 58.8 |
| Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo | 33.0 | 46.1 | 58.8 | 66.1 | 59.2 | 48.3 | 86.7 | 62.5 |
| Flujo Libre de Efectivo | 263.4 | 283.4 | 1,281.0 | 2,695.5 | 1,705.5 | 1,658.6 | 1,841.3 | 2,205.0 |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 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 | 2016P | 9M13 | 9M14 |
|---|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Flujos Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad | 1,446.4 | 1,729.1 | 2,598.2 | 2,213.2 | 2,514.0 | 3,767.3 | 1,891.1 | 2,161.8 |
| - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio | 756.8 | 1,023.5 | 888.1 | 1,041.4 | 1,979.2 | 2,123.9 | 771.3 | 679.1 |
| - Depreciación y Amortización | 15.6 | 11.6 | 18.5 | 16.2 | 13.5 | 12.4 | 13.9 | 13.1 |
| + Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar* | -205.3 | -205.3 | -205.3 | 1,326.8 | 1,145.1 | -13.0 | 367.7 | 367.7 |
| + Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar* | -205.3 | -205.3 | -205.3 | 213.1 | 39.1 | 40.6 | 367.7 | 367.7 |
| FLE | 263.4 | 283.4 | 1,281.0 | 2,695.5 | 1,705.5 | 1,658.6 | 1,841.3 | 2,205.0 |

*Promedio histórico derivado de los beneficios de las bursatilizaciones

ANEXOS – Escenario Estrés

| Balance: INFONACOT (En millones de Pesos) | Anual | | | | | | 9M13 | 9M14 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | | |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| ACTIVO | 4,023.6 | 4,615.5 | 6,271.9 | 11,253.6 | 16,085.5 | 18,702.7 | 9,229.3 | 9,646.2 |
| Disponibilidades | 33.0 | 46.1 | 58.8 | 69.5 | 68.1 | 75.9 | 86.7 | 62.5 |
| Inversiones Temporales | 129.6 | 919.9 | 1,261.9 | 484.1 | 588.4 | 715.2 | 701.3 | 461.0 |
| Total Cartera de Crédito Neto | 1,974.7 | 1,722.7 | 2,150.2 | 8,980.0 | 14,858.6 | 17,333.4 | 7,197.9 | 7,389.9 |
| Cartera de Crédito Total | 2,423.7 | 1,950.3 | 2,349.0 | 9,652.9 | 15,647.3 | 18,502.2 | 7,922.7 | 8,021.3 |
| Cartera de Crédito Vigente | 2,296.1 | 1,913.6 | 2,301.7 | 9,492.7 | 15,459.5 | 18,223.9 | 7,740.9 | 7,892.4 |
| Cartera de Crédito Vencida | 127.6 | 36.7 | 47.3 | 160.2 | 187.8 | 278.3 | 181.8 | 128.9 |
| Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios | -449.0 | -227.6 | -198.8 | -673.0 | -788.7 | -1,168.8 | -724.8 | -631.4 |
| Otros Activos | 1,886.3 | 1,926.8 | 2,801.0 | 1,720.1 | 570.5 | 578.2 | 1,243.4 | 1,732.8 |
| Otras Cuentas por Cobrar ¹ | 642.1 | 742.7 | 1,611.5 | 308.6 | 321.1 | 334.1 | 987.7 | 305.5 |
| Beneficios por recibir en Oper. De Bursatilización | 964.0 | 917.6 | 930.2 | 1,157.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1,181.3 |
| Inmuebles, Mobiliario y Equipo | 238.8 | 235.1 | 227.2 | 227.2 | 222.7 | 217.4 | 226.6 | 219.3 |
| Otros Activos Misc. ² | 41.4 | 31.4 | 32.1 | 26.7 | 26.7 | 26.7 | 29.1 | 26.7 |
| PASIVO | 2,668.2 | 2,632.3 | 2,716.0 | 6,707.1 | 13,808.0 | 16,758.6 | 6,219.8 | 4,771.1 |
| Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles | 1,955.5 | 1,954.9 | 1,953.1 | 5,580.7 | 12,642.5 | 15,552.5 | 5,254.2 | 3,654.2 |
| Pasivos Bursátiles | 1,955.5 | 1,954.9 | 1,953.1 | 5,580.7 | 12,642.5 | 15,552.5 | 3,452.7 | 3,654.2 |
| Operaciones con Valores y Derivadas ³ | 25.0 | 7.1 | 25.6 | 33.9 | 33.9 | 33.9 | 27.9 | 33.9 |
| Otras Cuentas por Pagar | 629.2 | 587.7 | 698.2 | 961.8 | 1,000.9 | 1,041.5 | 777.4 | 952.3 |
| Acreed. Diversos y Otras ⁴ | 629.2 | 587.7 | 698.2 | 961.8 | 1,000.9 | 1,041.5 | 777.4 | 952.3 |
| Créditos Diferidos y Cobros Anticipados | 58.5 | 82.6 | 39.1 | 130.7 | 130.7 | 130.7 | 160.3 | 130.7 |
| CAPITAL CONTABLE | 1,355.4 | 1,983.2 | 3,555.9 | 4,546.6 | 2,277.5 | 1,944.1 | 3,009.5 | 4,875.1 |
| Capital Contribuido | 676.3 | 676.0 | 676.3 | 676.3 | 676.3 | 676.3 | 676.3 | 676.3 |
| Capital Ganado | 679.1 | 1,307.2 | 2,879.6 | 3,870.3 | 1,601.2 | 1,267.8 | 2,333.2 | 4,198.8 |
| Resultado de Ejercicios Anteriores | 0.0 | 573.7 | 1,183.7 | 2,774.7 | 3,773.7 | 1,504.6 | 1,183.8 | 2,774.7 |
| Por Tenencia de Activos no Monetarios | 155.5 | 144.7 | 130.5 | 130.5 | 130.5 | 130.5 | 130.5 | 130.5 |
| Por Valuación de Activo Fijo | -25.0 | -7.1 | -25.6 | -33.9 | -33.9 | -33.9 | -28.0 | -33.9 |
| Resultado Neto del Ejercicio | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 999.0 | -2,269.0 | -333.5 | 1,046.9 | 1,327.5 |
| Deuda Neta | 1,792.9 | 988.9 | 632.4 | 5,027.1 | 11,986.0 | 14,761.4 | 4,466.2 | 3,130.7 |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés

¹- Otras cuentas por cobrar: saldo a favor de impuestos

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

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

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

| Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos) | Anual | | | | | | Acumulado | |
|---|---------|---------|---------|---------|----------|---------|-----------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13 | 9M14 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| Ingresos por Intereses | 1,462.6 | 1,472.8 | 2,209.3 | 1,557.0 | 3,025.2 | 4,109.2 | 1,724.8 | 1,415.7 |
| Gastos por Intereses y otros Financieros | 227.0 | 183.0 | 184.4 | 158.7 | 668.7 | 969.3 | 145.8 | 85.6 |
| Margen Financiero | 1,235.6 | 1,289.8 | 2,024.9 | 1,398.3 | 2,356.5 | 3,140.0 | 1,579.0 | 1,330.1 |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios | 756.8 | 1,023.5 | 888.1 | 1,004.2 | 3,764.2 | 2,401.3 | 771.3 | 679.1 |
| Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios | 478.8 | 266.3 | 1,136.8 | 394.0 | -1,407.7 | 738.7 | 807.7 | 651.0 |
| Comisiones y Tarifas Cobradas | 92.0 | 63.3 | 34.1 | 18.0 | 25.8 | 32.5 | 24.7 | 13.9 |
| Comisiones y Tarifas Pagadas | 11.7 | 12.2 | 5.6 | 8.8 | 9.0 | 11.4 | 4.1 | 5.8 |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹ | 996.4 | 1,339.6 | 1,540.6 | 1,872.4 | 560.0 | 480.0 | 989.3 | 1,592.4 |
| Ingresos (Egresos) Totales de la Operación | 1,555.5 | 1,657.0 | 2,705.9 | 2,275.6 | -830.9 | 1,239.9 | 1,817.6 | 2,251.5 |
| Gastos de Administración | 981.9 | 1,046.9 | 1,114.9 | 1,273.6 | 1,424.6 | 1,561.0 | 770.7 | 924.0 |
| Resultado Neto | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 999.0 | -2,269.0 | -333.5 | 1,046.9 | 1,327.5 |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés

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

| Métricas Financieras | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13 | 9M14 |
|---------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Índice de Morosidad | 5.3% | 1.9% | 2.0% | 1.7% | 1.2% | 1.5% | 2.3% | 1.6% |
| Índice de Morosidad Ajustado** | 40.3% | 40.1% | 33.5% | 7.2% | 19.9% | 11.2% | 17.9% | 19.0% |
| MIN Ajustado | 13.0% | 8.3% | 20.1% | 6.3% | -9.6% | 4.1% | 16.6% | 16.5% |
| Índice de Cobertura | 3.5 | 6.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.0 | 4.9 |
| Índice de Eficiencia | 42.5% | 39.1% | 31.0% | 38.8% | 48.6% | 42.9% | 33.2% | 32.6% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 26.7% | 32.6% | 19.7% | 20.4% | 9.7% | 8.7% | 19.5% | 21.3% |
| ROA Promedio | 11.8% | 12.1% | 22.7% | 12.1% | -16.1% | -1.9% | 17.8% | 23.9% |
| ROE Promedio | 55.9% | 36.7% | 59.8% | 23.4% | -81.1% | -14.9% | 53.5% | 47.3% |
| Índice de Capitalización | 64.4% | 75.1% | 104.2% | 48.0% | 14.7% | 10.8% | 38.1% | 62.1% |
| Razón de Apalancamiento | 3.7 | 2.0 | 1.6 | 0.9 | 4.0 | 6.8 | 2.0 | 1.0 |
| Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 2.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 2.0 |
| Tasa Activa | 39.8% | 45.9% | 39.0% | 26.4% | 24.2% | 24.4% | 37.7% | 32.0% |
| Tasa Pasiva | 7.9% | 6.9% | 5.2% | 5.2% | 6.6% | 6.9% | 4.9% | 4.2% |
| Spread de Tasas | 31.9% | 39.0% | 33.9% | 21.2% | 17.7% | 17.5% | 32.8% | 27.8% |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés

** De acuerdo al cálculo realizado por HR Ratings con información actualizada al 3T14

| Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos) | Anual | | | | | | Acumulado | |
|---|--------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13 | 9M14 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| Resultado Neto | 573.6 | 610.1 | 1,591.0 | 999.0 | -2,269.0 | -333.5 | 1,046.9 | 1,327.5 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 843.7 | 1,093.6 | 988.7 | 1,146.3 | 3,764.2 | 2,401.3 | 830.3 | 821.2 |
| Provisión del Ejercicio | 86.9 | 70.1 | 100.6 | 142.1 | 0.0 | 0.0 | 59.0 | 142.1 |
| Estimaciones Preventivas | 756.8 | 1,023.5 | 888.1 | 1,004.2 | 3,764.2 | 2,401.3 | 771.3 | 679.1 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 29.1 | 25.4 | 18.5 | 16.2 | 13.5 | 12.4 | 13.9 | 13.1 |
| Depreciación y Amortización | 15.6 | 11.6 | 18.5 | 16.2 | 13.5 | 12.4 | 13.9 | 13.1 |
| Otras Partidas Relacionadas a Actividades de la Inversión | 13.5 | 13.8 | 0.0 | 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 | 2,598.2 | 2,161.5 | 1,508.7 | 2,080.2 | 1,891.1 | 2,161.8 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | -1,463.4 | -1,435.5 | -2,575.9 | -5,516.3 | -8,562.9 | -4,975.3 | -6,067.1 | -3,608.1 |
| Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores | 131.5 | -790.3 | -346.9 | 777.9 | -104.3 | -126.8 | 218.6 | 800.9 |
| Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito | -1,154.2 | -771.5 | -1,311.9 | -7,834.0 | -9,642.8 | -4,876.1 | -6,246.5 | -5,918.8 |
| Decremento (Incremento) en Otros Activos | 178.5 | 213.8 | -883.5 | 1,326.8 | 1,145.1 | -13.0 | -247.9 | 1,306.2 |
| Decremento (Incremento) en Otros Pasivos | -619.2 | -87.5 | -33.6 | 213.1 | 39.1 | 40.6 | 208.7 | 203.6 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación | -17.0 | 293.6 | 22.3 | -3,354.8 | -7,054.2 | -2,895.1 | -4,176.0 | -1,446.3 |
| Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión | 4.0 | -279.8 | -9.2 | -262.1 | -9.0 | -7.1 | 917.3 | -251.1 |
| Adquisición de Mobiliario y Equipo | 4.0 | 8.5 | 3.4 | -11.0 | -9.0 | -7.1 | 0.0 | 0.0 |
| Otras Partidas ¹ | 0.0 | -288.3 | -12.6 | -251.1 | 0.0 | 0.0 | 917.3 | -251.1 |
| Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ. | -13.0 | 13.8 | 13.1 | -3,616.9 | -7,063.2 | -2,902.2 | -3,258.7 | -1,697.4 |
| Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento | 0.0 | -0.7 | -0.4 | 3,627.6 | 7,061.9 | 2,910.0 | 3,299.3 | 1,701.1 |
| Financiamientos Bancarios | 0.0 | -0.7 | -0.4 | 1,701.1 | 0.0 | 0.0 | 3,299.3 | 1,701.1 |
| Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2,840.0 | 20,420.0 | 24,390.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones Bursátiles | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -913.6 | -13,358.2 | -21,480.0 | 0.0 | 0.0 |
| Incremento (Decremento) Neto de Efectivo | -13.0 | 13.1 | 12.7 | 10.7 | -1.4 | 7.8 | 40.6 | 3.7 |
| Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo | 46.0 | 33.0 | 46.1 | 58.8 | 69.5 | 68.1 | 46.1 | 58.8 |
| Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo | 33.0 | 46.1 | 58.8 | 69.5 | 68.1 | 75.9 | 86.7 | 62.5 |
| Flujo Libre de Efectivo | 263.4 | 283.4 | 1,281.0 | 2,681.0 | -1,084.8 | -305.9 | 1,841.3 | 2,205.0 |

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 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 | 2016P | 9M13 | 9M14 |
|---|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| Flujos Derivados del Resultado antes de Impuestos a la Utilidad | 1,446.4 | 1,729.1 | 2,598.2 | 2,161.5 | 1,508.7 | 2,080.2 | 1,891.1 | 2,161.8 |
| - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio | 756.8 | 1,023.5 | 888.1 | 1,004.2 | 3,764.2 | 2,401.3 | 771.3 | 679.1 |
| - Depreciación y Amortización | 15.6 | 11.6 | 18.5 | 16.2 | 13.5 | 12.4 | 13.9 | 13.1 |
| + Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar* | -205.3 | -205.3 | -205.3 | 1,326.8 | 1,145.1 | -13.0 | 367.7 | 367.7 |
| + Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar* | -205.3 | -205.3 | -205.3 | 213.1 | 39.1 | 40.6 | 367.7 | 367.7 |
| FLE | 263.4 | 283.4 | 1,281.0 | 2,681.0 | 1,084.8 | 305.9 | 1,841.3 | 2,205.0 |

*Promedio histórico derivado de los beneficios de las bursatilizaciones

Glosario

Cartera total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida

Índice de morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de morosidad ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

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

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Índice de eficiencia operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

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

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

Índice de capitalización. Capital / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

Cartera vigente a deuda neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

Flujo Libre de Efectivo. Flujo Derivado del Resultado antes de Impuestos – Estimaciones Preventivas – Depreciación + Cambio en otras Cuentas por Cobrar + Cambios en otras Cuentas por Pagar

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.

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



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 calificadora:

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 Programa Dual 2014 | HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1 |
| Calificación anterior Programa Dual 2014 | 6 de agosto de 2014 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 1T11 al 3T14 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Prieto, Ruíz de Velasco y Cía, C.V. proporcionados por la Empresa. |
| 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 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).