

México  
Reporte Especial

## Retos y perspectiva de las IFES en el mercado de deuda bursátil

### Analistas

Daniel Martínez Flores  
+52 81 83 99 91 30  
[daniel.martinez@fitchratings.com](mailto:daniel.martinez@fitchratings.com)

Verónica Chau Rodríguez  
+52 81 83 99 91 69  
[veronica.chau@fitchratings.com](mailto:veronica.chau@fitchratings.com)

Aurelio Cavazos  
+52 81 83 99 91 00  
[aurelio.cavazos@fitchratings.com](mailto:aurelio.cavazos@fitchratings.com)

### Related Research

- *Global Financial Institutions Criteria, Agosto 2010.*
- *Metodología Bancos e Instituciones Financieras, Enero 2009.*

### Resumen

Las fluctuaciones de la economía Mexicana en los últimos dos años, han modificado el comportamiento de las emisiones de deuda bursátil principalmente en sus calificaciones, plazos, tasas y montos de colocación, por lo cual Fitch a través de este reporte, presenta su análisis de la evolución del financiamiento bursátil para el sector específico de las *Instituciones Financieras Especializadas (IFES)* con el objetivo de que el gran público inversionista identifique el comportamiento de las emisiones de este sector en el mercado y la relación existente entre sus decisiones de inversión y las calificaciones de deuda.

Para este estudio, Fitch agrupa como IFES a aquellas entidades nacionales que otorgan financiamiento a través de crédito, arrendamiento (puro y financiero) y factoraje, distintas de los bancos y de aquellas compañías con operaciones hipotecarias. El periodo analizado incluye el último trimestre del 2007, así como los cortes trimestrales de los años 2008, 2009 y los primeros dos trimestres del 2010 (4T07 al 2T10), periodo que inicia poco antes y concluye poco después del impacto más sensible a la fecha de la reciente crisis financiera global y se encuentra influido por los mecanismos contracíclicos implementados por la banca de desarrollo (programas de garantía bursátil) y por los cambios en política de tasas del Banco de México.

Durante este periodo, la relevancia de las IFES como emisoras en el mercado de deuda privada ha disminuido, dentro de un mercado total que ha mostrado una tendencia a la alza. Las principales emisiones de deuda se encuentran concentradas en grandes corporativos y en paraestatales, disminuyendo la representación de las IFES en este mercado, las cuales no han logrado explotar al máximo el financiamiento bursátil como una herramienta adicional para diversificar sus fuentes de fondeo, ya que de las financieras especializadas calificadas por Fitch solo el 30% mantiene emisiones vigentes, predominando en gran parte, los montos en circulación del sector de financiamiento automotriz.

Las colocaciones de deuda de corto plazo, aunque menores en monto, agrupan al mayor número de IFES emisoras, observando que es el medio tradicionalmente utilizado como puerta de entrada al mercado bursátil. Los montos en circulación para este plazo han continuado descendiendo a partir del inicio de la crisis, producto de una menor liquidez en el mercado ante una mayor aversión al riesgo de los inversionistas, a pesar del programa de garantías para la renovación de deuda bursátil de corto plazo implementado por NAFIN. A esta fecha, dichas colocaciones no han logrado recuperar los niveles previos que se observaron al inicio del periodo de incertidumbre en los mercados.

Por su parte, el mercado de largo plazo en este periodo fue el propulsor de los montos colocados, aunque con un menor número de emisores y de emisiones y mayormente concentrado en algunos de ellos.

Las calificaciones de deuda influyen de manera importante en la toma de decisiones de los inversionistas y en el costo financiero asignado a las emisiones (spreads), ya que los recursos fueron posicionados en papeles con calificaciones en los niveles superiores, mostrando una baja aceptación por emisiones en niveles inferiores lo cual

mantuvo contenida la oportunidad de participación en este mercado para algunas de las IFES calificadas.

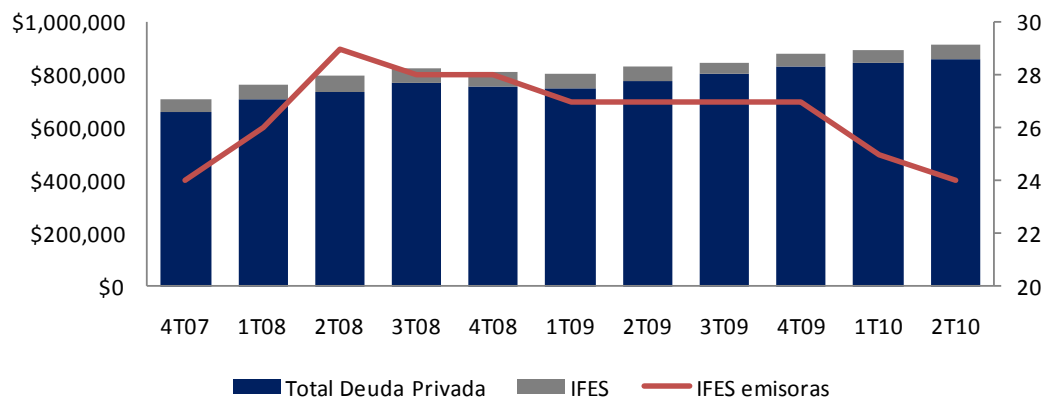
Consideramos que las IFES se encuentran inmersas en un mercado de inversionistas con mayor sensibilidad y cautela ante las crisis económicas y que no han recuperado en su totalidad la confianza que se observó en periodos anteriores, lo cual ha llevado a reducir los plazos promedios de las emisiones vigentes, disminuyendo la liquidez en el mercado para la inversión en este sector y a concentrar las colocaciones en emisores de alta calidad. En opinión de Fitch, el momento actual es importante para percibir la evolución de la confianza de los inversionistas en el sector una vez que las garantías que NAFIN otorgó a algunas emisiones llegaron a su fin (aunque aún existen algunas vigentes en el sector) y en virtud de la política de baja de tasas del Banco de México, factor que será fundamental para el posicionamiento futuro de las IFES en el mercado de deuda privada.

Por otra parte, esperaríamos que del amplio número de IFES existentes en el país (principalmente sofomes), vayan incursionando paulatinamente en el mercado de deuda aquellas que logren consolidarse dentro del sector, para tomar ventaja de los beneficios que pudieran obtener de participar a través de este mecanismo de financiamiento.

## Importancia de las IFES en el Mercado de Deuda Privada Bursátil

La emisión de deuda bursátil en los últimos dos años ha ido incrementando su importancia en el financiamiento de las empresas mexicanas autorizadas para este fin (TMAC 07-09:12.3%), este comportamiento no ha sido paralelo para los emisores de las IFES, que en consideración de Fitch, mantienen aún una limitada participación en el mercado de deuda privada bursátil representando a junio de 2010 apenas un 6.0% del total del monto en circulación, porcentaje menor al promedio de los últimos dos años y medio (7.1%).

**Montos de Colocación: Total Deuda Privada Bursátil vs IFES**  
(Cifras en millones de pesos)



Fuente: Fitch Ratings

Nota: La información incluye Certificados Bursátiles Corporativos de corto y largo plazo, Estados y Municipios, Paraestatales, Hipotecarios y Bancarios.

Si bien, el número de IFES emisoras se incrementó hasta 29 en el periodo analizado descendiendo en los últimos trimestres de nuevo casi hasta los niveles iniciales (24),

hemos observado nuevos participantes en las emisiones de corto y largo plazo mientras, que en las emisiones estructuradas, éstos se han mantenido estables con la incursión de un solo nuevo emisor.

Al día de hoy, del total de las IFES (excluyendo hipotecarias) calificadas por Fitch, tan solo alrededor del 30% mantiene algún tipo de emisión vigente en el mercado, mostrando que el fondeo bursátil es aún una fuente limitadamente explorada para el financiamiento de sus operaciones; esto a pesar de representar una fuente alterna de financiamiento que les permitiría entre otras cosas: 1) Diversificación de sus fuentes de fondeo; 2) Mejora del costo financiero (por competencia en tasas) el cual es el principal ingreso de una financiera; 3) Mejorar el perfil de vencimientos acorde a su operación y 4) Presencia y reconocimiento en el sector.

## Preferencia del Mercado por tipo de Instrumento

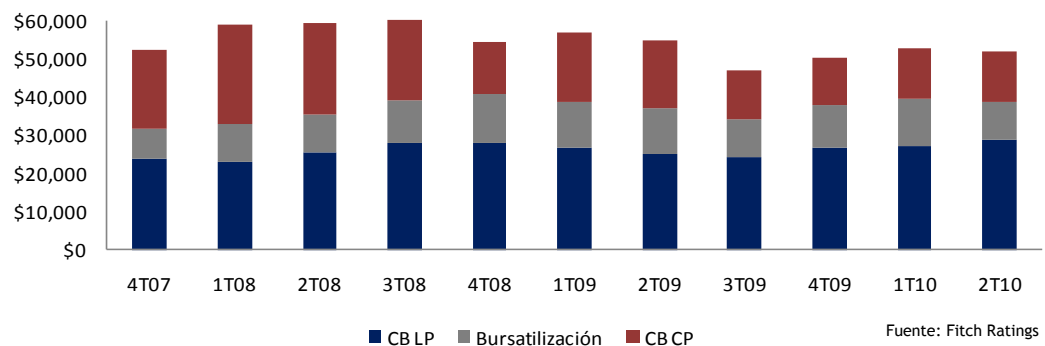
La deuda corporativa de las IFES en el mercado de deuda se distribuye en tres tipos de certificados bursátiles: largo plazo, corto plazo y estructuras (bursatilizaciones: respaldadas por contratos de crédito, activos o flujos futuros).

En el periodo analizado, el principal instrumento utilizado por las IFES para obtener recursos han sido las colocaciones de largo plazo cuya proporción históricamente ha oscilado entre el 39% y 55% del total emitido por estas instituciones, observando una tendencia ligeramente alcista en los montos colocados a dicho plazo, dentro de un mercado que se ha ido reduciendo en tamaño. A partir del 3T08, en el que se agudizó la crisis financiera global, solo se integraron 2 nuevas IFES emisoras en este tipo de instrumento que vinieron a reemplazar a aquellas, que ante un mercado más selectivo, no lograron refinanciar con nuevas emisiones su deuda a largo plazo.

Por su parte los certificados bursátiles de corto plazo, si bien representan al cierre del segundo trimestre del 2010 el 25.3% del monto en circulación, concentran el mayor número de emisores, los cuales ascienden al 72.0% de las IFES participantes. Hemos observado que la incursión de nuevas empresas en el mercado de deuda tiene mayor incidencia en programas de corto plazo, aunque con programas de deuda autorizados de montos relativamente menores.

### Montos de Colocación: Tipo de Instrumento

(Cifras en millones de pesos)



A partir del tercer trimestre del 2008 en que se manifestó la crisis financiera global, se incrementó el riesgo de refinanciamiento de las emisoras. Para las IFES con papel comercial de corto plazo en particular se observó una disminución en la colocación, la cual se vio fuertemente impactada al 4T08 al llegar alrededor de \$14 mil millones en

circulación, una disminución del 34.5% en un solo trimestre; el corto plazo fue impactado con mayor intensidad que el resto de los productos de deuda. Lo anterior, a pesar del programa de garantías parciales bursátiles que en su momento lanzó Nacional Financiera (NAFIN) para reducir los niveles de riesgo de crédito y fortalecer la confianza del inversionista, apoyando así la renovación de emisiones de deuda en el mercado mexicano y que dio inicio en octubre del 2008, soportando hasta un 50% del capital por emisión. Dicho programa, se enfocó en el respaldo de deuda de emisiones quirografarias principalmente de corto plazo para empresas e intermediarios financieros no bancarios. La recuperación del mercado de corto plazo se ha seguido aplazando, sin que aún alcancen los niveles iniciales del periodo analizado (superiores a \$20 mil millones).

En cuanto a bursatilizaciones de deuda, las IFES participantes han permanecido estables con un número aún limitado de emisores, oscilando en el periodo examinado entre 6 y 8 IFES. Además, es importante mencionar que al 2T10 más del 50% del saldo en circulación de las emisiones bursatilizadas se encuentra concentrada en un solo emisor (INFONACOT), evidenciando aun más la poca participación de las IFES en este tipo de instrumento.

Ante los efectos negativos de la crisis sobre la liquidez en los mercados, algunas IFES recurrieron a mecanismos alternos de fondeo al mercado bursátil y bancario, recibiendo durante el periodo analizado inyecciones de capital por parte de nuevos accionistas (fondos, banca de desarrollo internacional, entre otros), fortaleciendo en su momento su estructura financiera y brindándoles capacidad para general nuevas operaciones.

## **Exceso de Capacidad de Endeudamiento Bursátil vs Apetito del Mercado**

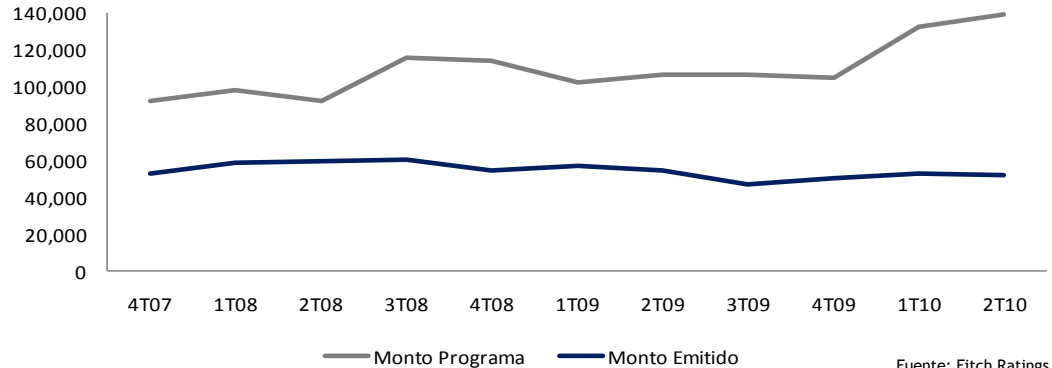
En el periodo de análisis seleccionado por esta calificadora, podemos observar que históricamente los montos autorizados de los programas exceden en una proporción importante a las emisiones colocadas en el mercado por las IFES. La brecha entre los montos dispuestos y autorizados se intensificó particularmente en el periodo posterior a la crisis, con papel colocado que al 2T10 representaba solo un 37.3% del monto autorizado.

Dicho comportamiento podría explicarse por la actitud más conservadora de los inversionistas que optaron por tomar el papel de emisores con un perfil de riesgo más acotado (en emisiones de deuda con calificaciones superiores en otros sectores), o bien derivarse parcialmente de menores expectativas de crecimiento de los portafolios de las IFES, quienes, ante un entorno económico complicado que deterioraba la capacidad de pago de sus acrediados, se volvieron más selectivas en el otorgamiento de los créditos tras el robustecimiento de sus parámetros de originación ocasionando una reducción en sus niveles de endeudamiento.

A pesar de que las colocaciones de deuda vieron contenido su crecimiento a partir del 3T08, reflejando la imposibilidad de las empresas para colocar deuda adicional en el corto y largo plazo, al 2T10 podemos observar una recuperación moderada que proviene específicamente de colocaciones en el largo plazo y de nuevas colocaciones de emisiones estructuradas que sustituyeron a los montos amortizados, con la característica específica de ser (en su mayoría) emisiones con calificaciones de riesgo del más alto nivel, pues el mercado de corto plazo aun no ha logrado repuntar.

## Programa Autorizado vs Monto en Circulación

(Cifras en millones de pesos)



Fuente: Fitch Ratings

Nota: Los programas incluidos en la gráfica son de IFES con emisiones vigentes en el mercado

## Empresas Automotrices aventajan en colocación

Para fines del análisis, Fitch segmentó las IFES emisoras en cuatro categorías en base a la finalidad del crédito otorgado por las instituciones:

- *Bienes de capital:* Financiamiento de bienes productivos o de capital de trabajo tales como maquinaria, equipo, inmuebles y transporte, entre otros.
- *Bienes de consumo:* Instituciones que cubre las necesidades de financieras del público en general, entre ellas empresas de crédito personal, bienes de primera necesidad, financieras que operan bajo descuento sobre nómina así como casas de empeño.
- *Automotrices:* Financiamiento de automóviles principalmente para personas físicas.
- *Financiamiento a Intermediarios:* En este rubro se colocó únicamente un emisor que otorga financiamiento exclusivamente a otras sofomes/sofoles (GMAC Financiera).

A pesar de la contracción en las ventas del mercado automotriz observada en los últimos dos cierres de año (superior al 30%), y a una política más restrictiva en el otorgamiento de crédito de algunas financieras de este sector, las emisoras automotrices destacan como las mayores colocadoras entre las IFES, estadística impulsada principalmente por empresas como Volkswagen Leasing y NR Finance.

Los problemas financieros que algunas automotrices experimentaron, intensificados por la crisis global, originó que empresas como Ford Credit de México y GMAC Mexicana que eran activos colocadores de deuda bursátil, dejaran de participar temporalmente como emisores en el mercado o bien redujeran su colocación. En opinión de Fitch, las condiciones actuales para el financiamiento en el mercado automotriz presentan un escenario más favorable en comparación con el periodo anterior, por lo cual Fitch esperaría una mayor participación, en términos de colocación, de estas emisoras en el mercado de deuda en el futuro previsible.

Por su parte, el financiamiento a las instituciones que otorgan crédito para bienes de consumo ha tomado una mayor relevancia en participación en el mercado de deuda; históricamente INFONACOT ha sido el principal emisor en este segmento, adicionalmente hemos observado un crecimiento importante de financieras con el

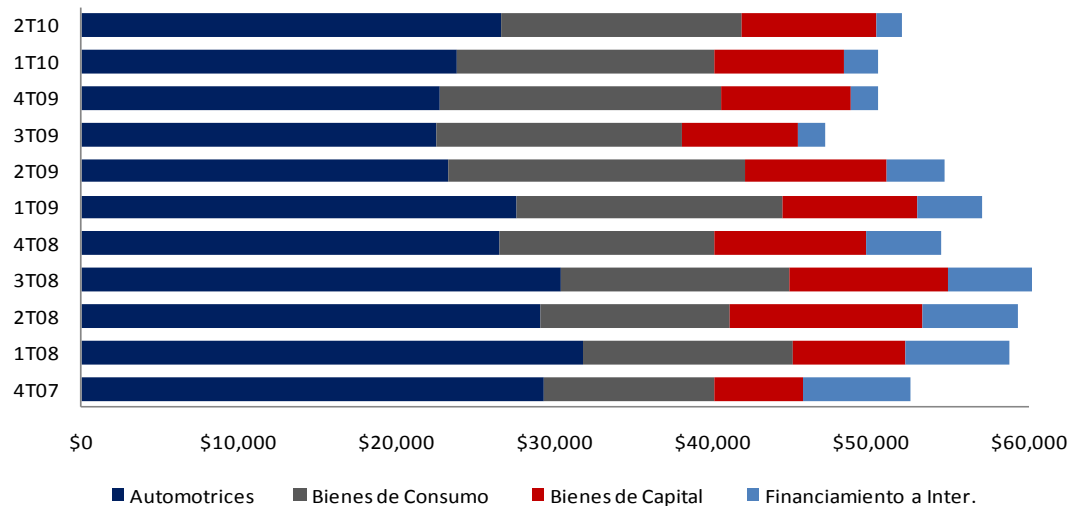
producto de descuento vía nómina y de empresas de microfinanciamiento. Adicionalmente, han accedido a fondeo bursátil las casas de empeño, aunque con programas de montos menores en relación con otras IFES emisoras, su creciente incremento en colocación de cartera y sucursales nos lleva a pensar que en el futuro pudieran jugar un papel importante en emisiones de deuda, aunque por la corta experiencia de gran parte de ellas, su incursión a este mercado pudiera ser lenta o bien verse limitada.

En el financiamiento de bienes de capital, donde históricamente se concentra el mayor número de IFES emisoras (2T10:12), éstas mantuvieron su participación en el periodo analizado, aunque los programas de deuda se observaron dispuestos en forma limitada, debido a la contracción del mercado de deuda, y al endurecimiento general en las políticas de crédito y por lo tanto en la colocación de cartera.

Finalmente, GMAC Financiera (financiamiento a intermediarios) diluyó en forma importante su participación dejando de emitir en el corto plazo y manteniendo en el mercado sus emisiones de largo plazo y estructuradas vigentes, situación ocasionada principalmente por el deterioro de su perfil financiero.

### Montos de Colocación: Finalidad del Crédito

(Cifras en millones de pesos)



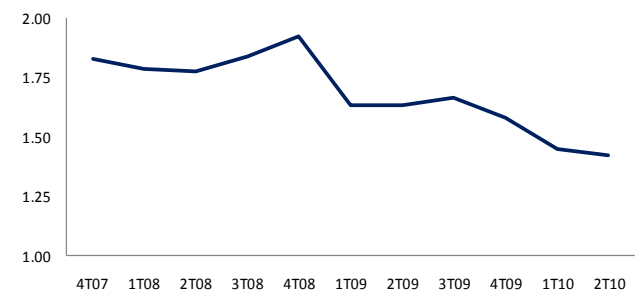
Fuente: Fitch Ratings

### Plazo promedio en caída

En el periodo analizado, el perfil de vencimiento de la deuda vigente de las IFES en el mercado, ha migrado de manera importante del largo al corto plazo, esto debido a la cascada de vencimientos de las colocaciones de años anteriores y no por un mayor monto emitido en el corto plazo (mercado que se ha contraído). De esta manera, si consideramos como un portafolio el total de deuda

### Evolución de Plazos Promedio a Vencimiento del Portafolio Total en Circulación de IFES

(Años)



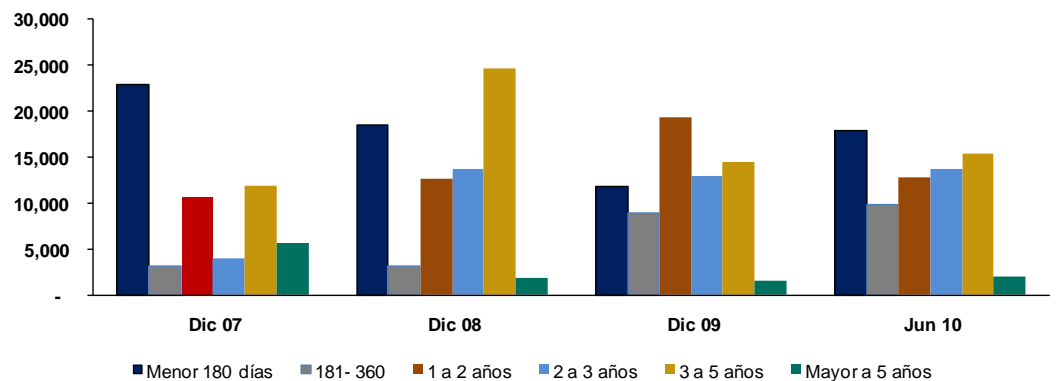
Fuente: Fitch Ratings

emitido por estas entidades, su plazo promedio ponderado ha mostrado una tendencia descendente, alcanzando al 2T10 un nivel de 1.4 años (4T07: 1.8 años).

Si observamos en la gráfica: “Evolución de plazos promedio”, podemos resaltar que en el periodo del 3T08 al 4T08, momento crítico de crisis de liquidez en el sector financiero, se presentó un incremento en el plazo promedio del portafolio lo cual se explica parcialmente por la imposibilidad de las IFES para refinanciar su deuda de corto plazo ocasionada por la falta de confianza de los inversionistas en dicho momento. Con la incorporación del programa de garantías bursátiles para renovación de deuda de corto plazo de NAFIN (mencionado anteriormente), los emisores lograron la esperada renovación de sus papeles de manera más dinámica, sin haber recuperado los montos históricamente colocados y esto, adicionado a una menor colocación en el largo plazo redujo paulatinamente los plazos promedio vigentes.

## Plazo a Vencimiento IFES

(Cifras en millones de pesos)



Fuente: Fitch Ratings

## Calificaciones de deuda, brújula de los inversionistas

Los siguientes análisis se basan únicamente en emisiones de deuda de Instituciones Financieras Especializadas calificadas por Fitch Ratings.

Las calificaciones de los programas de deuda y sus emisiones constituyen una opinión independiente sobre la capacidad del emisor de pagar en tiempo y forma el capital y los intereses pactados, encuadrándola dentro de una escala de calificaciones predeterminada, con el fin de apoyar a los inversionistas en sus decisiones de inversión. Es importante mencionar, que las calificaciones no constituyen recomendaciones de compra o venta.

### Largo Plazo: Inversionistas altamente prudentes

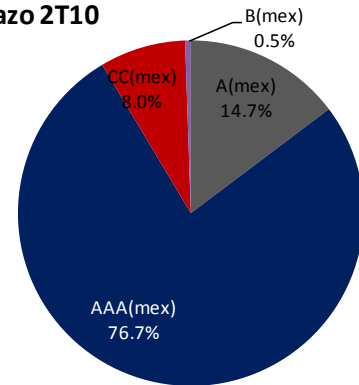
En el periodo analizado podemos resaltar la alta sensibilidad de los inversionistas al tomar deuda de largo plazo a las calificaciones de riesgo crediticio, mostrando preferencia por las emisiones en niveles de mayor calidad; de esta manera al 2T10 las emisiones con la calificación más alta otorgadas por esta calificadora [AAA(mex)], representa más del 75%, mientras que en los tres trimestres analizados anteriores al detonamiento de la crisis, el promedio era de casi 63% del total de deuda de largo plazo colocada (incluyendo bursatilizaciones de deuda calificadas). En el entorno económico prevaleciente, podemos concluir que esta aversión al riesgo del mercado, ha dificultado la colocación de las IFES emisoras con un perfil de riesgo mayor, esto adicionado al régimen de inversión

autorizado para las SIEFORES que permite inversiones iniciales en papel de largo plazo en calificaciones superiores a A-(mex) [y para el corto plazo F2(mex)], lo cual dada su importancia como tomadores de deuda privada que oscila entre el 20% y 25% del mercado total, limita la incorporación de emisores en niveles inferiores, situación que se encuentra en evolución ante la revisión de políticas de inversión por parte de las autoridades correspondientes, lo cual podría beneficiar en un futuro cercano a dichos emisores.

Adicionalmente, observamos que el perfil financiero de algunos emisores se deterioró durante la crisis, ocasionando que los papeles colocados vieran afectada su calificación, impidiéndoles colocar deuda adicional. A pesar de esto, cabe recalcar que en el periodo analizado, ninguna de las IFES (excluyendo hipotecarias que no se incluyen en el presente análisis) con deuda colocada en mercado bursátil, incumplió ni en tiempo ni en forma en sus obligaciones financieras sobre colocaciones.

La expectativa de Fitch es, que a medida en que las condiciones económicas se vayan recuperando y de continuarse la tendencia de mantener o bajar la tasa de referencia, la participación de las IFES con calificaciones de menores niveles en las colocaciones de largo plazo pudieran volverse a posicionar en el horizonte de los inversionistas.

**Nivel de Calificación en Circulación:  
Largo Plazo 2T10**

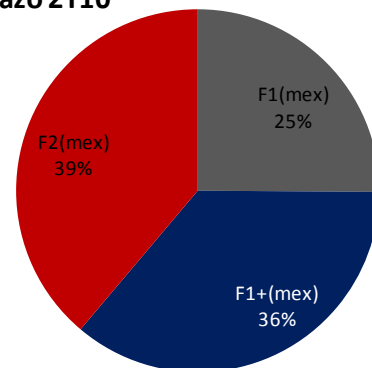


Fuente: Fitch Ratings

### Corto Plazo: Concentración en los niveles altos de calificación

Al igual que en el mercado de largo plazo, podemos resaltar que en el periodo de análisis, la preferencia de los inversionistas se encuentra distribuida en forma importante en los tres primeros niveles de calificación, F1+(mex), F1(mex) y F2(mex) con un promedio mayor al 90% de los montos colocados y representando el 100% para los dos trimestres más recientes del 2010. Puede observarse también en la muestra analizada, que pocos emisores han colocado inicialmente en rangos de calificación inferiores, únicamente Value Factoraje (obligaciones que ahora son compromiso de Value Arrendadora tras su fusión incrementando su calificación a F2(mex)], así como dos uniones de crédito (Credinor y Ficein), que lograron colocar en niveles de F3(mex). Vale la pena recordar que la escala de calificaciones de riesgo crediticio en el corto plazo es más estrecha en comparación con la de largo plazo, tomando mayor peso en su evaluación los indicadores de liquidez de las IFES.

**Nivel de Calificación en Circulación:  
Corto Plazo 2T10**



Fuente: Fitch Ratings

Durante el periodo del 3T08 al 1T09, en el cual se complicó la crisis financiera, observamos emisiones que ya estaban colocadas y que deterioraron su perfil crediticio hasta niveles de C(mex), permaneciendo en el mercado hasta su vencimiento y sin que tuvieran oportunidad de refinanciarse.

Es importante recordar, que a finales del 2008, se lanzó el programa de garantías parciales bursátiles de NAFIN como parte de su actividad contracíclica de banca de desarrollo, lo cual impulsó en forma importante el refinanciamiento de la deuda existente en el mercado, apoyando a 4 emisoras calificadas por Fitch que se acogieron al programa. A pesar de la extensión de dos periodos adicionales de dicho programa los participantes en el mercado no han alcanzado los niveles históricos de colocación de financiamiento a corto plazo.

### **Costo de Fondo: Relación de precio por nivel de calificación**

La política económica adoptada por el Banco de México llevó, durante el periodo analizado, las tasas de referencia (principalmente TIE) desde puntos superiores al 8.5% hasta niveles de 4.9% a junio de 2010, la disminución paulatina se observó a partir del primer trimestre del 2009, reduciendo de manera importante el costo financiero que las IFES emisoras tenían sobre la deuda colocada.

Las sobretasa que los emisores pagan por encima de la tasa de referencia, ha permanecido acorde a los niveles de calificación, incrementándose las brechas entre los niveles superiores e inferiores en el corto y largo plazo; de esta manera los diferenciales entre papeles de emisores en los niveles de AAA(mex) y A(mex) al 2T10 es de hasta 1.9% en promedio, y con emisores CC(mex) de hasta 7.6%, evidenciando la importancia de las calificaciones de deuda como parámetro de referencia en la evaluación del riesgo de los inversionistas y su respectiva asignación de costo.

En el corto plazo ocurre lo mismo, aunque el spread entre la calificación más alta [F1+(mex)] y la más baja [F2(mex)] con emisiones vigentes al 2T10 es menor (un promedio de 1.7%) y a dicha fecha no hay papel colocado con calificaciones inferiores.

### **Fondeo Bursátil: Herramienta fundamental de financiamiento para el futuro crecimiento de las IFES.**

Como parte de nuestro análisis, revisamos los estados financieros dictaminados de los tres últimos años de las IFES emisoras calificadas por Fitch, con el fin de identificar la importancia de la deuda bursátil como mecanismo de fondeo en sus operaciones, incluyendo al cierre de 2009, 22 empresas colocadoras.

De nuestra revisión, podemos concluir que aunque consideramos que la deuda bursátil como herramienta de fondeo se encuentra subutilizada, este esquema de financiamiento ha brindado recursos que han sido relevantes para soportar las operaciones de las financieras especializadas, representado en promedio en los últimos tres ejercicios una tercera parte del pasivo total del sector calificado, fondeando al mismo tiempo más del 25% de sus activos (en mayoría portafolio crediticio) de las empresas. Así mismo, podemos destacar, que al cierre de 2009, las 22 emisoras calificadas registraron un apalancamiento promedio (pasivo total / capital contable) de 3.7 veces, de lo cual 1.2 veces lo representó la deuda bursátil.

Por otra parte, el nivel de capitalización medido como capital contable a activos totales del sector se ubicó por encima del 20%, observando una tendencia alcista en dicho indicador en los tres años analizados, principalmente por la contracción del fondeo bancario y el mercado de deuda, las restricciones en el otorgamiento de crédito

de las IFES que llevaron a menores niveles de endeudamiento (privado y bursátil) y por la retención parcial de utilidades que se dio en algunas de ellas.

	2007			2008			2009		
	A	P	K	A	P	K	A	P	K
Total	115,344	95,594	19,750	139,111	114,503	24,608	101,297	79,539	21,758
Promedio	6,071	5,031	1,039	6,048	4,978	1,070	4,604	3,615	989

	2007			2008			2009		
	Total Deuda Bursátil Calificadas	35,459			30,932			26,005	
Promedio	1,866			1,345			1,182		
Número de emisores calificados	19			23			22		
Total deuda Bursátil / Capital Contable	1.8			1.3			1.2		
Total deuda Bursátil / Pasivo Total	37.1%			27.0%			32.7%		
Total deuda Bursátil / Activo Total	30.7%			22.2%			25.7%		
Apalancamiento (Pasivo / Capital)	4.8			4.7			3.7		
Capitalización (Capital / Activos)	17%			18%			21%		

Nota: A: Activo; P: Pasivo; K: Capital, en base a información auditada de los emisores vigentes calificados al cierre de cada ejercicio.

Fuente: Fitch Ratings

## Anexo

Emisor	Instrumento	Clave de Pizarra	Monto (mdp)	Vnto	Calificación Inicial	Calificación Actual
AF Banregio	Prog. CB Dual (lp y cp)		3,500	Jul-15	A+(mex) / F1(mex)	A+(mex) / F1(mex)
	Limite porción cp	ABREGIO	3,500		F1(mex)	F1(mex)
BNP Paribas Personal Finance	Prog. CB Dual (lp y cp)		10,000	Dic-13	AAA(mex) / F1+(mex)	AAA(mex) / F1+(mex)
	Limite porción cp	BNPPPF	10,000		F1+(mex)	F1+(mex)
	1era. emisión lp	BNPPPF 09	1,000	Jun-11	AAA(mex)	AAA(mex)
	2da. emisión lp	BNPPPF 09-2	1,300	Feb-12	AAA(mex)	AAA(mex)
	3era. emisión lp	BNPPPF 10	800	Dic-13	AAA(mex)	AAA(mex)
CHG- El Camino	Prog. CB Dual (lp y cp)		600	Ene-12	A-(mex) / F2(mex)	A-(mex) / F2(mex)
	Limite porción cp	CAMINO	50 (Única)		F2(mex)	F2(mex)
	1era. emisión lp	CAMINO 07	200	Dic-10	A-(mex)	A-(mex)
	2da. emisión lp	CAMINO 08	350	Jun-12	A-(mex)	A-(mex)
	Prog. Bursatilización		2,000			
	Bursatilización lp	CAMINCB 07	380	Sep-14	AAA(mex)	AAA(mex)
	Bursatilización lp	CAMINCB 07-2	42	Sep-14	A(mex)	A(mex) pcn
Consupago	Prog. CB de cp	CSPAGO	1,000	Sep-11	F2(mex)	F2(mex)
Facileasing	Prog. CB de lp		500		A(mex)	A-(mex) pcn
	3era. Emisión lp	FACILSA 07	65	Ago-10	A(mex)	A-(mex) pcn
	4ta. Emisión lp	FACILSA 08	130	Ago-11	A+(mex)	A-(mex) pcn
	Prog. CB de cp	FACILSA	200	Dic-10	F1(mex)	F2(mex)
	Prog. CB de cp	FACILSA	300	Jun-12	F2(mex)	F2(mex)
Factoring Corporativo	Prog. CB de cp	FACTOR	1,500	May-11	F2(mex)	F2(mex)
	Prog. CB de cp	FACTOR	750	May-12	F2(mex)	F2(mex)
Financiera Independencia	Prog. CB de lp		1,500		A+(mex)	A(mex)
	1era. emisión lp	FINDEP	1,000	Jun-11	A+(mex)	A(mex)
GMAC Financiera	Prog. CB de lp		8,000			
	3era. Emisión lp	GMACFIN 07	1,500	Jun-12	AA+(mex)	CC(mex)
	Prog. Bursatilización		5,000			
	Bursatilización lp	MXABSCB 06	707	Jun-11	AAA(mex)	A(mex) O.N.
	Bursatilización lp	MXABSCB 06-02	93	Dic-11	AAA(mex)	B(mex) O.N.
Gmac Mexicana	Prog. Bursatilización		15,000			
	Bursatilización lp	GMATCB 10	1,230	Jun-15	AAA(mex)	AAA(mex)
Infonacot	Prog. CB Dual (lp y cp)		5,000	Abr-15	AAA(mex) / F1+(mex)	AAA(mex) / F1+(mex)
	Limite porción cp	FNCOT	5,000		F1+(mex)	F1+(MEX)
	1era. emisión lp	FNCOT 10	1,950	Abr-13	AAA(mex)	AAA(mex)
	Prog. CB de cp	FNCOT	3,000	Dic-10	F1+(mex)	F1+(MEX)
	Prog. Bursatilización		7,350			
	Bursatilización lp	FNCOT 06-2	750	Sep-18	AAA(mex)	AAA(mex) pcn
	Bursatilización lp	FNCOT 07-3	1,000	Oct-10	AAA(mex)	AAA(mex)
	Bursatilización lp	FNCOT 07-4	1,600	Dic-10	AAA(mex)	AAA(mex) pcn
	Prog. Bursatilización		7,650			
Bursatilización lp	FNCOT 08	2,000	Mar-11	AAA(mex)	AAA(mex) pcn	
	Bursatilización lp	FNCOT 09	1,500	Nov-12	AAA(mex)	AAA(mex)
Ixe Automotriz	Prog. CB de cp	IXEAUTO	800	Abr-11	F2(mex)	F2(mex)
Leasing peration de México	Prog. Bursatilización		290			
	Bursatilización lp	LOMCB 09	290	Abr-13	AAA(mex)	AAA(mex)
Montepío Luz Saviñón	Prog. CB de cp	MONTPIO	250	Ene-11	F1+(mex)	F1+(mex)
Navistar Financiera	Prog. CB de cp	NAVISTS	3,000	Dic-10	F2(mex)	F2(mex)
Prestamos Prendarios Depofin	Prog. CB de cp	DEPOFIN	120	Jun-12	F2(mex)	F2(mex)
Pure Leasing	Prog. CB de cp	PULSA	400	Sep-11	F2(mex)	F2(mex)
Sistema de Crédito Automotriz	Prog. CB de cp	SICREA	100	Ene-11	F1(mex)	F2(mex)
	Prog. Bursatilización		1,500			
	Bursatilización lp	SCREACB 07	800	Dic-14	AAA(mex)	AAA(mex)
Toyota Financial Services de México	Prog. CB Dual (lp y cp)		10,000	Oct-12	AAA(mex) / F1+(mex)	AAA(mex) / F1+(mex)
	Limite porción cp	TOYOTA	2,500		F1+(mex)	F1+(mex)
	1era. emisión lp	TOYOTA 07	1,000	Nov-12	AAA(mex)	AAA(mex)
	2da. emisión lp	TOYOTA 09	1,000	Nov-10	AAA(mex)	AAA(mex)
Unifin Financiera	Prog. CB de lp		1,000			
	1era. emisión lp	UNIFIN 09	216	Feb-11	A+(mex)	A+(mex) pcp
	2da. emisión lp	UNIFIN 10	268	Ago-11	A+(mex)	A+(mex) pcp
	Prog. CB de cp	UNIFIN	1,000	Ene-11	F2(mex)	F2(mex)
Value Arrendadora	Prog. CB de lp		200			
	1era. emisión lp	VALARRE 06	100	Ene-11	A-(mex)	A-(mex)
	2da. emisión lp	VALARRE 07	100	Apr-12	A(mex)	A-(mex)
	Prog. CB de lp		400			
	1era. emisión lp	VALARRE 07-2	150	Dic-12	A(mex)	A-(mex)
	2da. emisión lp	VALARRE 08	250	Dic-13	A(mex)	A-(mex)
	Prog. CB de cp	VALFACT	200	Ago-11	F3(mex)	F2(mex)
Prog. CB de cp	VALARRE	200	Mar-11	F2(mex)	F2(mex)	

\* Los montos de los CB con garantías de estructuras, corresponden a las emisiones originales y algunas son sujetas a amortización

Fuente: Fitch Ratings

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: WWW.FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.