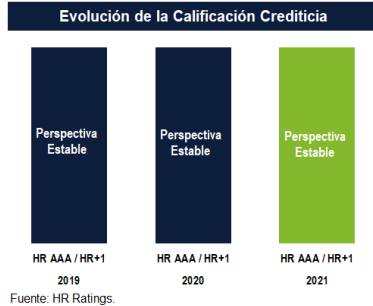


**Calificación**

Programa Dual 2019 LP HR AAA  
Programa Dual 2019 CP HR +1

Perspectiva Estable



**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para el Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente del INFONACOT de hasta P\$20,000m**

La ratificación de la calificación del Programa Dual de CEBURS<sup>1</sup> del INFONACOT<sup>2</sup> se basa en la calificación de contraparte asignada al Instituto. Dicha calificación se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 14 de diciembre de 2021 y puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) (ver “Calificación del Emisor” en este documento). Por su parte, la calificación del Instituto se basa en el respaldo del Gobierno Federal con el que cuenta el Instituto, debido a la relevancia que esta presenta para el otorgamiento de créditos al consumo en el país. Asimismo, el Instituto presenta una sólida posición de financiera, cerrando con un índice de capitalización y razón de apalancamiento de 63.2% y 0.7x (veces) al 3T21, estando en línea con lo esperado por HR Ratings (vs. 65.2% y 0.8x al 3T20 y 67.5% y 0.7x en un escenario base). Asimismo, se observa una disminución en el spread de tasas derivado de la implementación de baja de tasas para los productos de crédito en efectivo y crédito mujer efectivo, ocasionando una disminución en la tasa activa del Instituto. A pesar de esto, la rentabilidad se mantuvo en niveles adecuados, gracias a la sana administración de gastos operativos y la constante recuperación de cartera castigada, colocando el ROA y ROE Promedio en niveles de 7.7% y 12.9% al 3T21 (vs. 10.3% y 18.1% al 3T20 y 6.5% y 11.1% en un escenario base).

**Contactos**

**Akira Hirata**  
Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS  
Analista Responsable  
[akira.hirata@hrratings.com](mailto:akira.hirata@hrratings.com)

**Oscar Herrera**  
Analista Sr.  
[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

**Alberto González**  
Analista  
[alberto.gonzalez@hrratings.com](mailto:alberto.gonzalez@hrratings.com)

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

El Programa de CEBURS Dual de carácter revolvente se autorizó por la CNBV<sup>3</sup> el 18 de diciembre de 2019 por un monto de hasta P\$20,000m de Largo Plazo, sin que las emisiones de Corto plazo excedan el monto autorizado máximo de P\$5,000m. El programa tiene una vigencia de cinco años. Las características como tasa, amortización y amortización anticipada dependerán de lo establecido en cada emisión, y se contendrán en el Título, Convocatoria, Avisos y Suplementos correspondientes, según sea el caso. A continuación, se detallan las características generales:

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo	
<b>Emisora</b>	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores
<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
<b>Monto Autorizado</b>	Hasta P\$20,000.0m sin que las emisiones de corto plazo excedan de P\$5,000.0m
<b>Plazo del Programa</b>	1,800 días, equivalentes a 5 años
<b>Monto de cada Emisión</b>	Determinado en cada emisión, sin que el monto total de emisiones vigentes exceda el monto total autorizado del Programa.
<b>Plazo de cada Emisión</b>	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 14,400 (catorce mil cuatrocientos) días naturales, lo que equivale de 1 a 40 años.
<b>Tasa de Interés</b>	Determinado en cada emisión, y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
<b>Amortización</b>	En la fecha de vencimiento de cada Emisión de CEBURS.
<b>Amortización Anticipada</b>	La amortización se llevará a cabo de la manera que se indique en el Suplemento, Convocatoria, Avisos y Título respectivo, según sea el caso, sin que para ello se requiera obtener el consentimiento de la asamblea general de Tenedores. En donde se podrá tener o no derecho a recibir una prima por amortización anticipada.
<b>Garantía</b>	Quirografaría.
<b>Destino de los Fondos</b>	Promover el ahorro de los trabajadores, otorgarles financiamiento y garantizar su acceso a créditos, para la adquisición de bienes y pago de servicios.
<b>Intermediario Colocador</b>	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
<b>Representante Común</b>	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información del Instituto.

<sup>1</sup> Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (el Programa Dual y/o el Programa).

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de solvencia, con un índice de capitalización y razón de apalancamiento de 63.2% y 0.7x al 3T21 (vs. 65.2% y 0.8x al 3T20 y 67.5% y 0.7x en un escenario base).** La ligera disminución en el índice de capitalización se debe al incremento de los activos productivos del Instituto; sin embargo, se mantiene en niveles de fortaleza. Asimismo, el capital contable se ha fortalecido a través de la constante generación de utilidades netas.
- **Sanos niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 7.7% y 12.9% al 3T21 (vs. 10.3% y 18.1% al 3T20 y 6.5% y 11.1% en un escenario base).** La disminución se debe a una presión de la tasa activa, en línea con la reducción de las tasas de los productos que ofrece el Instituto, aunque manteniéndose en sólidos niveles.
- **Mejora en la calidad de la cartera de crédito, con un índice de morosidad ajustado de 13.1% al 3T21 (vs. 14.6% al 3T20 y 15.7% en un escenario base).** Lo anterior denota un bajo impacto en la calidad de la cartera tras la contingencia sanitaria. Asimismo, el Instituto realizó castigos 12m de cartera por P\$2,635.4m a septiembre de 2021 (vs. P\$2,743m al 3T20).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución del índice de capitalización a 62.3% al cierre del 4T21.** La baja estaría en línea con el incremento esperado de los activos productivos del Instituto, los cuales han mostrado un crecimiento a doble dígito en lo que va del 2021. A pesar de esto, el indicador se mantendría en niveles elevados.
- **Tendencia a la baja con respecto a la rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 6.8% y 11.6% al 4T21.** Lo anterior derivado de la disminución de tasas para los productos de crédito en efectivo y crédito mujer efectivo. No obstante, los niveles de rentabilidad estarían en niveles adecuados.

## Factores adicionales considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de un escenario económico adverso, el Instituto cuenta con el apoyo implícito por parte del Gobierno Federal debido a la relevancia que este tiene en el otorgamiento de créditos al consumo en el país.
- **Perfil de riesgo conservador con respecto a sus inversiones en valores.** El Instituto mantiene una estrategia de bajo riesgo con respecto a sus inversiones en valores, manteniendo el 69.7% en fondos de inversión y el 30.3% restante en reportos. Asimismo, las inversiones cuentan con alta liquidez y bajo riesgo crediticio, manteniendo como calificación mínima equivalente a HR AA.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de que el Gobierno Federal retirará o modificara el apoyo al Instituto, comprometiendo las operaciones y situación financiera de este, se realizaría una revisión a la baja en la calificación.

**Anexo - Escenario Base**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)			Anual				3T20	3T21
Escenario Base	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
<b>ACTIVO</b>	<b>23,141</b>	<b>27,215</b>	<b>28,227</b>	<b>35,597</b>	<b>40,145</b>	<b>45,011</b>	<b>28,924</b>	<b>34,516</b>
Disponibilidades	17	14	116	78	86	95	49	76
Inversiones Temporales	2,757	2,488	4,372	5,869	4,465	3,397	6,104	5,869
<b>Total Cartera de Credito Neto</b>	<b>18,939</b>	<b>22,520</b>	<b>21,087</b>	<b>25,817</b>	<b>30,984</b>	<b>35,964</b>	<b>19,962</b>	<b>24,909</b>
Cartera de Crédito Total	20,751	24,714	23,161	28,337	33,822	39,345	22,009	27,232
Cartera de Crédito Vigente	19,700	23,523	22,086	26,971	32,102	37,296	21,150	25,959
Creditos de Consumo	14,781	18,682	22,086	26,971	32,102	37,296	19,739	25,959
Creditos al Consumo Restringidos	4,919	4,842	0	0	0	0	1,410	0
Cartera de Crédito Vencida	1,051	1,190	1,074	1,366	1,720	2,049	860	1,273
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,812	-2,194	-2,073	-2,520	-2,837	-3,381	-2,047	-2,323
<b>Otros Activos</b>	<b>1,429</b>	<b>2,193</b>	<b>2,652</b>	<b>3,832</b>	<b>4,609</b>	<b>5,555</b>	<b>2,808</b>	<b>3,662</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,064	1,965	2,440	3,623	4,404	5,353	2,575	3,451
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	208	201	197	192	188	183	198	193
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	157	27	16	17	17	18	35	18
<b>PASIVO</b>	<b>10,832</b>	<b>12,453</b>	<b>10,764</b>	<b>15,860</b>	<b>18,029</b>	<b>20,301</b>	<b>11,925</b>	<b>15,067</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>7,622</b>	<b>8,024</b>	<b>4,455</b>	<b>9,003</b>	<b>10,088</b>	<b>10,686</b>	<b>5,575</b>	<b>8,132</b>
CEBURS Fiduciarios	4,014	4,014	0	0	0	0	122	0
CEBURS Quirografarios	3,609	4,010	4,455	9,003	10,088	10,686	5,453	8,132
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organ.</b>	<b>1,004</b>	<b>1,004</b>	<b>2,207</b>	<b>1,873</b>	<b>1,989</b>	<b>2,484</b>	<b>2,207</b>	<b>2,207</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>1,878</b>	<b>2,931</b>	<b>3,527</b>	<b>4,470</b>	<b>5,433</b>	<b>6,604</b>	<b>3,583</b>	<b>4,257</b>
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	1,878	2,931	3,527	4,470	5,433	6,604	3,583	4,257
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>327</b>	<b>495</b>	<b>493</b>	<b>495</b>	<b>496</b>	<b>498</b>	<b>476</b>	<b>453</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>12,309</b>	<b>14,762</b>	<b>17,463</b>	<b>19,736</b>	<b>22,116</b>	<b>24,710</b>	<b>16,999</b>	<b>19,448</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>10,414</b>	<b>12,044</b>	<b>14,624</b>	<b>17,414</b>	<b>19,624</b>	<b>22,004</b>	<b>14,624</b>	<b>17,414</b>
<b>Capital Ganado</b>	<b>1,895</b>	<b>2,718</b>	<b>2,840</b>	<b>2,322</b>	<b>2,492</b>	<b>2,706</b>	<b>2,375</b>	<b>2,034</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	154	0	0	0	0	0	0	0
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	135	8	-81	-18	-18	-18	-83	-18
Resultado Neto del Ejercicio	1,476	2,580	2,790	2,210	2,379	2,594	2,328	1,922
<b>Deuda Total</b>	<b>8,626</b>	<b>9,027</b>	<b>6,662</b>	<b>10,876</b>	<b>12,076</b>	<b>13,170</b>	<b>7,782</b>	<b>10,339</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>4,612</b>	<b>5,014</b>	<b>6,662</b>	<b>10,876</b>	<b>12,076</b>	<b>13,170</b>	<b>7,660</b>	<b>10,339</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>1,839</b>	<b>2,512</b>	<b>2,175</b>	<b>4,929</b>	<b>7,525</b>	<b>9,678</b>	<b>1,506</b>	<b>4,394</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
14 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	5,840	6,338	5,346	5,407	6,306	7,101	4,123	3,985
Gastos por Intereses y otros Financieros	832	737	546	496	650	726	434	315
<b>Margen Financiero</b>	<b>5,008</b>	<b>5,600</b>	<b>4,800</b>	<b>4,911</b>	<b>5,656</b>	<b>6,375</b>	<b>3,689</b>	<b>3,670</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	1,127	1,149	710	1,737	2,104	2,496	546	1,208
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,881</b>	<b>4,452</b>	<b>4,090</b>	<b>3,174</b>	<b>3,551</b>	<b>3,879</b>	<b>3,144</b>	<b>2,462</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	14	18	13	14	18	18	9	10
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	700	425	844	1,007	1,028	1,053	644	797
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,566</b>	<b>4,859</b>	<b>4,921</b>	<b>4,167</b>	<b>4,561</b>	<b>4,914</b>	<b>3,778</b>	<b>3,248</b>
Gastos de Administración	3,091	2,279	2,131	1,956	2,178	2,316	1,450	1,326
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,476</b>	<b>2,580</b>	<b>2,790</b>	<b>2,210</b>	<b>2,379</b>	<b>2,594</b>	<b>2,328</b>	<b>1,922</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
Índice de Morosidad	5.1%	4.8%	4.6%	4.8%	5.1%	5.2%	3.9%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	15.4%	13.5%	13.9%	13.5%	14.0%	13.9%	14.6%	13.1%
MIN Ajustado	17.4%	18.2%	15.5%	10.5%	10.2%	10.0%	15.6%	11.9%
Índice de Cobertura	1.7	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7	2.4	1.8
Índice de Eficiencia	54.3%	37.9%	37.8%	30.9%	26.0%	24.5%	34.0%	34.8%
Índice de Eficiencia Operativa	13.8%	9.3%	8.1%	6.5%	6.3%	6.0%	7.7%	7.0%
ROA Promedio	6.4%	10.2%	9.9%	6.8%	6.3%	6.1%	10.3%	7.7%
ROE Promedio	12.6%	18.6%	16.9%	11.6%	11.2%	11.0%	18.1%	12.9%
Índice de Capitalización	56.7%	59.0%	68.6%	62.3%	62.4%	62.8%	65.2%	63.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.4	3.7	7.5	6.3	4.6	4.0	5.6	7.2
Tasa Activa	26.2%	26.0%	20.3%	17.9%	18.2%	18.4%	22.1%	18.2%
Tasa Pasiva	9.2%	8.7%	7.2%	5.5%	5.8%	5.9%	7.7%	5.3%
Spread de Tasas	17.0%	17.2%	13.1%	12.4%	12.4%	12.5%	14.4%	12.9%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

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



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
14 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Base</b>								
<b>Resultado Neto</b>	1,476	2,580	2,790	2,210	2,379	2,594	2,328	1,922
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	1,127	1,149	710	2,169	3,826	4,538	546	1,208
Estimaciones Preventivas	1,127	1,149	710	2,169	3,826	4,538	546	1,208
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	480	491	267	173	131	131	139	139
Depreciación y Amortización	480	491	267	173	131	131	139	139
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	3,083	4,219	3,768	4,553	6,337	7,263	3,012	3,270
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-3,229	-4,489	-1,204	-8,864	-7,529	-8,348	-1,637	-7,046
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-455	269	-1,884	-1,498	1,404	1,068	-3,617	-1,498
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,318	-4,730	723	-6,899	-8,994	-9,517	2,013	-5,030
Decremento (Incremento) en Otros Activos	32	-771	-463	-1,184	-782	-950	-618	-1,013
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	-124	1,053	597	943	963	1,171	653	730
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-364	-309	-175	-225	-121	-120	-67	-235
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	-146	-270	2,564	-4,311	-1,192	-1,085	1,375	-3,776
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	-8	-7	-8	-4	0	0	-4	-4
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-8	-7	-8	-4	0	0	-4	-4
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	-154	-277	2,556	-4,315	-1,192	-1,085	1,371	-3,780
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	132	274	-2,454	4,277	1,200	1,094	-1,336	3,740
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	-66	-127	1,115	-271	115	496	1,113	63
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	198	401	-3,569	4,548	1,085	598	-2,449	3,677
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	-22	-3	102	-38	8	9	36	-40
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	39	17	14	116	78	86	14	116
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	17	14	116	78	86	95	49	76
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	538	1,742	1,270	1,707	2,828	3,269	1,068	1,188

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
Resultado Neto	1,476	2,580	2,790	2,210	2,379	2,594	2,328	1,922
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,127	1,149	710	2,169	3,826	4,538	546	1,208
- Castigos	2,545	2,477	2,497	2,846	3,509	3,994	1,944	2,082
+ Depreciación y Amortización	480	491	267	173	131	131	139	139
<b>FLE</b>	538	1,742	1,270	1,707	2,828	3,269	1,068	1,188

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

**Anexo - Escenario de Estrés**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					3T20	3T21
Escenario Estrés	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
<b>ACTIVO</b>	<b>23,141</b>	<b>27,215</b>	<b>28,227</b>	<b>33,787</b>	<b>30,687</b>	<b>33,830</b>	<b>28,924</b>	<b>34,516</b>
Disponibilidades	17	14	116	78	64	70	49	76
Inversiones Temporales	2,757	2,488	4,372	5,869	4,465	3,397	6,104	5,869
<b>Total Cartera de Credito Neto</b>	<b>18,939</b>	<b>22,520</b>	<b>21,087</b>	<b>23,973</b>	<b>21,335</b>	<b>24,331</b>	<b>19,962</b>	<b>24,909</b>
Cartera de Crédito Total	20,751	24,714	23,161	28,025	30,064	31,503	22,009	27,232
Cartera de Crédito Vigente	19,700	23,523	22,086	25,829	25,062	27,393	21,150	25,959
Creditos de Consumo	14,781	18,682	22,086	25,829	25,062	27,393	19,739	25,959
Creditos al Consumo Restringidos	4,919	4,842	0	0	0	0	1,410	0
Cartera de Crédito Vencida	1,051	1,190	1,074	2,196	5,002	4,110	860	1,273
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,812	-2,194	-2,073	-4,052	-8,728	-7,172	-2,047	-2,323
<b>Otros Activos</b>	<b>1,429</b>	<b>2,193</b>	<b>2,652</b>	<b>3,867</b>	<b>4,823</b>	<b>6,032</b>	<b>2,808</b>	<b>3,662</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,064	1,965	2,440	3,658	4,618	5,830	2,575	3,451
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	208	201	197	192	188	183	198	193
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	157	27	16	17	18	19	35	18
<b>PASIVO</b>	<b>10,832</b>	<b>12,453</b>	<b>10,764</b>	<b>15,245</b>	<b>14,088</b>	<b>16,869</b>	<b>11,925</b>	<b>15,067</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>7,622</b>	<b>8,024</b>	<b>4,455</b>	<b>8,596</b>	<b>7,783</b>	<b>8,293</b>	<b>5,575</b>	<b>8,132</b>
CEBURS Fiduciarios	4,014	4,014	0	0	0	0	122	0
CEBURS Quirografarios	3,609	4,010	4,455	8,596	7,783	8,293	5,453	8,132
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organ.</b>	<b>1,004</b>	<b>1,004</b>	<b>2,207</b>	<b>1,772</b>	<b>968</b>	<b>2,730</b>	<b>2,207</b>	<b>2,207</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>1,878</b>	<b>2,931</b>	<b>3,527</b>	<b>4,364</b>	<b>4,817</b>	<b>5,317</b>	<b>3,583</b>	<b>4,257</b>
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	1,878	2,931	3,527	4,364	4,817	5,317	3,583	4,257
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>327</b>	<b>495</b>	<b>493</b>	<b>495</b>	<b>496</b>	<b>498</b>	<b>476</b>	<b>453</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>12,309</b>	<b>14,762</b>	<b>17,463</b>	<b>18,542</b>	<b>16,599</b>	<b>16,962</b>	<b>16,999</b>	<b>19,448</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>10,414</b>	<b>12,044</b>	<b>14,624</b>	<b>17,414</b>	<b>18,430</b>	<b>16,487</b>	<b>14,624</b>	<b>17,414</b>
<b>Capital Ganado</b>	<b>1,895</b>	<b>2,718</b>	<b>2,840</b>	<b>1,128</b>	<b>-1,830</b>	<b>475</b>	<b>2,375</b>	<b>2,034</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	154	0	0	0	0	0	0	0
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	135	8	-81	-18	-18	-18	-83	-18
Resultado Neto del Ejercicio	1,476	2,580	2,790	1,016	-1,943	362	2,328	1,922
<b>Deuda Total</b>	<b>8,626</b>	<b>9,027</b>	<b>6,662</b>	<b>10,367</b>	<b>8,751</b>	<b>11,023</b>	<b>7,782</b>	<b>10,339</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>4,612</b>	<b>5,014</b>	<b>6,662</b>	<b>10,367</b>	<b>8,751</b>	<b>11,023</b>	<b>7,660</b>	<b>10,339</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>1,839</b>	<b>2,512</b>	<b>2,175</b>	<b>4,420</b>	<b>4,222</b>	<b>7,556</b>	<b>1,506</b>	<b>4,394</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario estrés.

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
14 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	5,840	6,338	5,346	5,376	5,272	5,184	4,123	3,985
Gastos por Intereses y otros Financieros	832	737	546	496	551	684	434	315
<b>Margen Financiero</b>	<b>5,008</b>	<b>5,600</b>	<b>4,800</b>	<b>4,880</b>	<b>4,721</b>	<b>4,501</b>	<b>3,689</b>	<b>3,670</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	1,127	1,149	710	2,580	4,809	1,753	546	1,208
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,881</b>	<b>4,452</b>	<b>4,090</b>	<b>2,301</b>	<b>-88</b>	<b>2,748</b>	<b>3,144</b>	<b>2,462</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	14	18	13	14	18	18	9	10
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	700	425	844	1,007	1,028	1,053	644	797
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,566</b>	<b>4,859</b>	<b>4,921</b>	<b>3,294</b>	<b>922</b>	<b>3,783</b>	<b>3,778</b>	<b>3,248</b>
Gastos de Administración	3,091	2,279	2,131	2,276	2,861	3,416	1,450	1,326
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,476</b>	<b>2,580</b>	<b>2,790</b>	<b>1,016</b>	<b>-1,943</b>	<b>362</b>	<b>2,328</b>	<b>1,922</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario estrés.

<sup>1</sup> Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
Índice de Morosidad	5.1%	4.8%	4.6%	7.8%	16.6%	13.0%	3.9%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	15.4%	13.5%	13.9%	16.3%	26.6%	24.4%	14.6%	13.1%
MIN Ajustado	17.4%	18.2%	15.5%	7.7%	-0.3%	9.2%	15.6%	11.9%
Índice de Cobertura	1.7	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7	2.4	1.8
Índice de Eficiencia	54.3%	37.9%	37.8%	32.5%	29.6%	49.0%	34.0%	34.8%
Índice de Eficiencia Operativa	13.8%	9.3%	8.1%	7.6%	9.6%	11.5%	7.7%	7.0%
ROA Promedio	6.4%	10.2%	9.9%	3.2%	-6.3%	1.1%	10.3%	7.7%
ROE Promedio	12.6%	18.6%	16.9%	5.4%	-11.3%	2.2%	18.1%	12.9%
Índice de Capitalización	56.7%	59.0%	68.6%	57.5%	51.5%	48.4%	65.2%	63.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.4	3.7	7.5	6.4	6.0	4.2	5.6	7.2
Tasa Activa	26.2%	26.0%	20.3%	18.0%	17.7%	17.4%	22.1%	18.2%
Tasa Pasiva	9.2%	8.7%	7.2%	5.6%	6.3%	7.0%	7.7%	5.3%
Spread de Tasas	17.0%	17.2%	13.1%	12.4%	11.5%	10.4%	14.4%	12.9%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario estrés.



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
14 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Resultado Neto</b>	1,476	2,580	2,790	1,016	-1,943	362	2,328	1,922
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	1,127	1,149	710	3,702	8,744	3,187	546	1,208
Estimaciones Preventivas	1,127	1,149	710	3,702	8,744	3,187	546	1,208
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	480	491	267	173	131	131	139	139
Depreciación y Amortización	480	491	267	173	131	131	139	139
<b>Flujos Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	3,083	4,219	3,768	4,891	6,933	3,680	3,012	3,270
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-3,229	-4,489	-1,204	-8,693	-5,331	-5,946	-1,637	-7,046
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-455	269	-1,884	-1,498	1,404	1,068	-3,617	-1,498
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,318	-4,730	723	-6,587	-6,107	-6,182	2,013	-5,030
Decremento (Incremento) en Otros Activos	32	-771	-463	-1,219	-961	-1,213	-618	-1,013
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	-124	1,053	597	836	453	500	653	730
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-364	-309	-175	-225	-120	-119	-67	-235
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	-146	-270	2,564	-3,802	1,602	-2,266	1,375	-3,776
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	-8	-7	-8	-4	0	0	-4	-4
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-8	-7	-8	-4	0	0	-4	-4
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	-154	-277	2,556	-3,806	1,602	-2,266	1,371	-3,780
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	132	274	-2,454	3,768	-1,617	2,273	-1,336	3,740
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	-66	-127	1,115	-373	-803	1,762	1,113	63
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	198	401	-3,569	4,141	-813	511	-2,449	3,677
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	-22	-3	102	-38	-14	7	36	-40
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	39	17	14	116	78	64	14	116
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	17	14	116	78	64	70	49	76
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	538	1,742	1,270	2,045	2,865	-1,063	1,068	1,188

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
Resultado Neto	1,476	2,580	2,790	1,016	-1,943	362	2,328	1,922
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,127	1,149	710	3,702	8,744	3,187	546	1,208
- Castigos	2,545	2,477	2,497	2,846	4,068	4,744	1,944	2,082
+ Depreciación y Amortización	480	491	267	173	131	131	139	139
<b>FLE</b>	538	1,742	1,270	2,045	2,865	-1,063	1,068	1,188

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.



## Glosario de IFNB's

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida

**Cartera Vigente Restringida.** Cartera cedida al Fideicomiso Emisor

**Cartera Vigente a Deuda Neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada.** (Cartera Vigente no Restringida) / (Pasivos con Costo – CEBURS Fiduciarios – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto - Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio - Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) en Otros Activos + Decremento (Incremento) en Otros Pasivos.

**Índice de Capitalización.** Capital Contable total / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Capitalización Ajustado.** Capital Contable total / (Activos sujetos a Riesgo – Cartera Vigente Restringida).

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticos / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.** (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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

**Razón de Apalancamiento Ajustada.** (Pasivo Total Prom. 12m – CEBURS Fiduciarios Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
14 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
14 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

**Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020**

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

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

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

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	4 de diciembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C. 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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna por parte 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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