



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

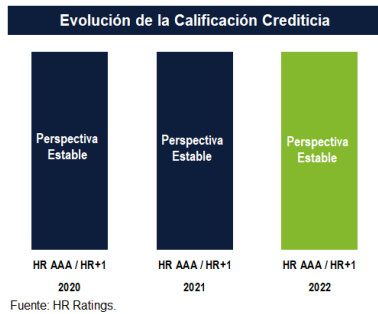
**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
01 de diciembre de 2022

## Calificación

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

Perspectiva Estable



## Contactos

**Akira Hirata**  
Director Asociado de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

**Alberto González**  
Analista  
alberto.gonzalez@hrratings.com

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

## 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 01 de diciembre de 2022 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, al cierre del tercer trimestre del 2022 (3T22) el Instituto presenta una sólida posición de solvencia con un índice de capitalización de 66.8% y una razón de cartera vigente a deuda neta de 4.5 veces (x) (vs. 63.0%, 7.2x al 3T21 y 63.2%, 4.9x en un escenario base). Por otra parte, se observa una recuperación en la calidad de cartera con un índice de morosidad ajustado de 12.5% tras el incremento de castigos observado posterior a la contingencia sanitaria (13.1% al 3T21 y 13.9% esperado). La combinación de un mejor desempeño de la cartera y un control de gastos de administración ha resultado en un incremento en el ROA Promedio 8.0% al 3T22 (vs. 7.8% al 3T21 y 10.3% esperado). Finalmente, se consideran una clasificación en factores Sociales y de Gobernanza (ESG) del Instituto. Los principales supuestos y resultados son:

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	
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\$20,000.0m sin que las emisiones de corto plazo excedan de P\$5,000.0m
Plazo del Programa	1,800 días, equivalentes a 5 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 14,400 (catorce mil cuatrocientos) días naturales, lo que equivale de 1 a 40 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	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.
Garantía	Quirografaria.
Destino de los Fondos	Promover el ahorro de los trabajadores, otorgarles financiamiento y garantizar su acceso a créditos, para la adquisición de bienes y pago de servicios.
Intermediario Colocador	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
Representante Común	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

- **Sólida posición de solvencia con un índice de capitalización de 66.8%, una razón de cartera vigente a deuda neta de 4.5x al 3T22 (vs. 63.0% y 7.2x al 3T21).** El Instituto mantiene una elevada capitalización a través de la generación de utilidades que ha robustecido su patrimonio y ha permitido mantener un crecimiento sostenido de cartera.
- **Recuperación en la calidad de cartera con un índice de morosidad y morosidad ajustada de 4.9% y 12.5% al 3T22 (vs. 4.7% y 13.1% al 3T21).** Lo anterior como resultado del robustecimiento en procesos de seguimiento y cobranza, así como una normalización en castigos de cartera tras la contingencia sanitaria.
- **Sólidos niveles de rentabilidad con un ROA Promedio de 8.0% al 3T22 (vs. 7.8% al 3T21).** El menor requerimiento de reservas por mejor desempeño de cartera y un estricto control de gastos administrativos permitieron al Instituto mejorar su rentabilidad a pesar de disminuir su *spread* de tasas.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento promedio anual de 13.3% en la cartera hasta un monto de P\$41,504m al 4T24 (vs. P\$28,696m al 4T21).** Esperamos que el Instituto tenga un crecimiento sostenido de la cartera a través de los ajustes en las políticas de afiliación de centros de trabajo y para el otorgamiento de créditos, así como por una mayor disponibilidad de centros de atención.
- **Sólida posición de solvencia con un Índice de capitalización de 74.0%, una razón de cartera vigente a deuda neta de 6.2x y un apalancamiento de 0.5x al cierre del 2024 (vs. 69.1%, 6.2x y 0.7x al 4T21).** Lo anterior se daría a través de un constante robustecimiento del patrimonio del Instituto a través de las utilidades generadas, mismas que serían reinvertidas en su totalidad para nueva originación y para sostener el crecimiento de las operaciones.

## Factores adicionales considerados

- **Soporte implícito por parte del Gobierno Federal.** Gracias a su relevancia respecto a la colocación de créditos al consumo dentro del país, se considera que el Instituto contaría con el apoyo por parte del Gobierno Federal en un escenario de estrés.
- **Elevada flexibilidad y disponibilidad de recursos en la estructura de fondeo.** El Instituto cuenta con herramientas de fondeo que acumulan un monto autorizado de P\$28,490m, con una disponibilidad de 64.5%, y las cuales incluyen líneas con instituciones de banca comercial, banca de desarrollo y programas de emisiones bursátiles.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** En el supuesto de que el Gobierno Federal retire o modifique su influencia y apoyo para INFONACOT y termine por comprometer las operaciones de este y su situación financiera, la calificación resultaría afectada.



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

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

Instituciones Financieras  
01 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

**Anexo - Escenario Base**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>ACTIVO</b>	27,215	28,227	33,225	38,975	40,218	42,142	34,516	38,332
Disponibilidades	14	116	30	238	362	95	76	84
Inversiones en Valores	2,488	4,372	2,881	1,126	1,070	1,017	5,869	1,126
Derivados	0	0	0	298	283	269	0	298
<b>Total Cartera de Crédito Neta</b>	<b>22,520</b>	<b>21,087</b>	<b>26,354</b>	<b>32,721</b>	<b>34,361</b>	<b>37,020</b>	<b>24,909</b>	<b>32,227</b>
Cartera de Crédito	24,714	23,161	28,696	35,513	37,766	41,504	27,232	34,898
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	<b>23,523</b>	<b>22,086</b>	<b>27,053</b>	<b>33,736</b>	<b>35,820</b>	<b>39,306</b>	<b>25,959</b>	<b>33,198</b>
Créditos Comerciales	4,842	0	0	0	0	0	0	0
Créditos de Consumo	18,682	22,086	27,053	33,736	35,820	39,306	25,959	33,198
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	<b>1,190</b>	<b>1,074</b>	<b>1,643</b>	<b>1,777</b>	<b>1,945</b>	<b>2,198</b>	<b>1,273</b>	<b>1,700</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,194	-2,073	-2,342	-2,792	-3,404	-4,484	-2,323	-2,671
Otras Cuentas por Cobrar	1,965	2,440	3,752	4,387	3,948	3,554	3,451	4,387
Bienes Adjudicados	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Propiedades, Mobiliario y Equipo</b>	<b>201</b>	<b>197</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>173</b>	<b>167</b>	<b>193</b>	<b>189</b>
Otros Activos	27	16	16	21	21	20	18	21
<b>PASIVO</b>	<b>12,453</b>	<b>10,764</b>	<b>13,009</b>	<b>15,986</b>	<b>14,778</b>	<b>13,935</b>	<b>15,067</b>	<b>15,986</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>4,010</b>	<b>4,455</b>	<b>8,143</b>	<b>10,136</b>	<b>8,636</b>	<b>7,486</b>	<b>8,132</b>	<b>10,136</b>
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,004	2,207	0	0	0	0	2,207	0
Derivados	0	81	4	215	226	237	18	215
Con Fines de Negociación	0	81	4	215	226	237	18	215
<b>Obligaciones en Operaciones de Bursatilización</b>	<b>4,014</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>2,931</b>	<b>3,527</b>	<b>4,483</b>	<b>5,145</b>	<b>5,402</b>	<b>5,672</b>	<b>4,257</b>	<b>5,145</b>
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	495	493	379	490	514	540	453	490
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,762</b>	<b>17,463</b>	<b>20,216</b>	<b>22,989</b>	<b>25,440</b>	<b>28,206</b>	<b>19,448</b>	<b>22,347</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>12,044</b>	<b>14,624</b>	<b>17,414</b>	<b>20,089</b>	<b>22,776</b>	<b>25,226</b>	<b>17,414</b>	<b>20,089</b>
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,718</b>	<b>2,840</b>	<b>2,802</b>	<b>2,900</b>	<b>2,664</b>	<b>2,980</b>	<b>2,034</b>	<b>2,257</b>
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	8	-81	-4	83	83	83	-18	83
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Resultado Neto	2,580	2,790	2,675	2,686	2,451	2,766	1,922	2,044
<b>Deuda Total</b>	<b>9,027</b>	<b>6,662</b>	<b>8,143</b>	<b>10,136</b>	<b>8,636</b>	<b>7,486</b>	<b>10,339</b>	<b>10,136</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>5,014</b>	<b>6,662</b>	<b>8,143</b>	<b>10,136</b>	<b>8,636</b>	<b>7,486</b>	<b>10,339</b>	<b>10,136</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>2,512</b>	<b>2,175</b>	<b>5,232</b>	<b>8,772</b>	<b>7,204</b>	<b>6,374</b>	<b>4,394</b>	<b>8,926</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 4T22 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  
01 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses y Rentas	6,338	5,346	5,391	6,505	7,381	7,919	3,985	4,600
Gastos por Intereses y Depreciación	737	546	444	758	1,142	833	315	499
<b>Margen Financiero</b>	<b>5,600</b>	<b>4,800</b>	<b>4,947</b>	<b>5,747</b>	<b>6,239</b>	<b>7,087</b>	<b>3,670</b>	<b>4,100</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,149	710	1,644	1,677	1,930	2,305	1,208	1,301
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>4,452</b>	<b>4,090</b>	<b>3,303</b>	<b>4,070</b>	<b>4,309</b>	<b>4,782</b>	<b>2,462</b>	<b>2,799</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	18	13	14	16	16	17	10	12
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	425	844	1,208	890	918	958	797	508
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,859</b>	<b>4,921</b>	<b>4,497</b>	<b>4,944</b>	<b>5,211</b>	<b>5,722</b>	<b>3,248</b>	<b>3,296</b>
Gastos de Administración y Promoción	2,279	2,131	1,822	2,257	2,755	2,950	1,326	1,252
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,580</b>	<b>2,790</b>	<b>2,675</b>	<b>2,686</b>	<b>2,451</b>	<b>2,766</b>	<b>1,922</b>	<b>2,044</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 4T22 bajo un escenario base.

† Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Índice de Morosidad	4.8%	4.6%	5.7%	5.0%	5.2%	5.3%	4.7%	4.9%
Índice de Morosidad Ajustado	13.5%	13.9%	14.3%	13.1%	15.5%	17.0%	13.1%	12.5%
MIN Ajustado	17.7%	14.9%	10.9%	11.9%	11.2%	11.6%	11.5%	10.9%
Índice de Eficiencia	37.9%	37.8%	29.7%	34.1%	38.6%	36.8%	34.8%	27.8%
ROA Promedio	10.4%	10.0%	8.6%	7.5%	6.2%	6.8%	7.8%	8.0%
Índice de Capitalización	59.0%	68.3%	69.1%	67.4%	71.1%	74.0%	63.0%	66.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada	11.6	10.9	6.2	3.9	5.0	6.2	7.2	4.5
Tasa Activa	26.0%	20.3%	18.3%	19.1%	19.1%	19.2%	18.2%	19.0%
Tasa Pasiva	16.6%	8.6%	5.5%	8.4%	11.7%	10.2%	5.4%	6.9%
Spread de Tasas	9.4%	11.7%	12.8%	10.7%	7.4%	9.0%	12.8%	12.0%

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario base.



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

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

Instituciones Financieras  
01 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>Escenario Base</b>								
<b>Resultado Neto</b>	2,580	2,790	2,675	2,686	2,451	2,766	1,922	2,044
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	1,277	838	1,671	1,699	1,935	2,310	1,327	1,322
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	5	5	5	5	5	6	4	3
Amortizaciones de Activos Intangibles	123	123	23	18	0	0	114	18
Provisiones	1,149	710	1,644	1,677	1,930	2,305	1,208	1,301
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	269	-1,884	1,491	1,754	56	54	-1,498	1,754
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	-298	15	14	0	-298
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-4,730	723	-6,911	-8,044	-3,570	-4,964	-5,030	-7,174
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-894	-586	-1,335	-658	439	395	-1,127	-658
Cambio Pasivos Bursátiles	401	-3,569	3,688	1,993	-1,500	-1,150	3,677	1,993
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-0	1,204	-2,207	0	0	0	0	0
Cambio en Derivados (Pasivo)	0	81	-77	211	11	11	-63	211
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	1,053	597	956	662	257	270	730	662
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	168	-2	-114	111	0	0	-41	111
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-3,734</b>	<b>-3,437</b>	<b>-4,510</b>	<b>-4,269</b>	<b>-4,267</b>	<b>-5,344</b>	<b>-3,351</b>	<b>-3,399</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	1	-1	0	5	5	0	-0	0
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Otros	-127	-89	77	87	0	0	63	87
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-127</b>	<b>-89</b>	<b>77</b>	<b>87</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>63</b>	<b>87</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-3</b>	<b>102</b>	<b>-86</b>	<b>208</b>	<b>124</b>	<b>-267</b>	<b>-40</b>	<b>54</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>116</b>	<b>30</b>	<b>238</b>	<b>362</b>	<b>116</b>	<b>30</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>14</b>	<b>116</b>	<b>30</b>	<b>238</b>	<b>362</b>	<b>95</b>	<b>76</b>	<b>84</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 4T22 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado Neto	2,580	2,790	2,675	2,686	2,451	2,766	1,922	2,044
+ Estimaciones Preventivas	1,149	710	1,644	1,677	1,930	2,305	1,208	1,301
+ Depreciación y Amortización	5	5	5	5	5	6	4	3
- Castigos de Cartera	-2,477	-2,497	-2,265	-3,295	-4,612	-5,837	-2,082	-2,247
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-894	-586	-1,335	-658	439	395	-1,127	-658
+Cambios en Cuentas por Pagar	1,053	597	956	662	257	270	730	662
<b>FLE</b>	<b>1,415</b>	<b>1,018</b>	<b>1,680</b>	<b>1,077</b>	<b>469</b>	<b>-96</b>	<b>655</b>	<b>1,105</b>





Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

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

Instituciones Financieras  
01 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

**Anexo - Escenario de Estrés**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>ACTIVO</b>	27,215	28,227	33,225	37,776	35,418	37,206	34,516	38,332
Disponibilidades	14	116	30	83	86	84	76	84
Inversiones en Valores	2,488	4,372	2,881	1,126	1,070	1,017	5,869	1,126
Derivados	0	0	0	298	313	328	0	298
<b>Total Cartera de Crédito Neta</b>	<b>22,520</b>	<b>21,087</b>	<b>26,354</b>	<b>31,678</b>	<b>29,148</b>	<b>30,749</b>	<b>24,909</b>	<b>32,227</b>
Cartera de Crédito	24,714	23,161	28,696	35,513	36,750	38,332	27,232	34,898
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	<b>23,523</b>	<b>22,086</b>	<b>27,053</b>	<b>33,072</b>	<b>32,406</b>	<b>33,999</b>	<b>25,959</b>	<b>33,198</b>
Créditos Comerciales	4,842	0	0	0	0	0	0	0
Créditos de Consumo	18,682	22,086	27,053	33,072	32,406	33,999	25,959	33,198
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	<b>1,190</b>	<b>1,074</b>	<b>1,643</b>	<b>2,441</b>	<b>4,344</b>	<b>4,333</b>	<b>1,273</b>	<b>1,700</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,194	-2,073	-2,342	-3,835	-7,601	-7,583	-2,323	-2,671
Otras Cuentas por Cobrar	1,965	2,440	3,752	4,387	4,607	4,837	3,451	4,387
Bienes Adjudicados	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Mobiliario y Equipo	201	197	192	182	173	167	193	189
Otros Activos	27	16	16	21	22	23	18	21
<b>PASIVO</b>	<b>12,453</b>	<b>10,764</b>	<b>13,009</b>	<b>16,146</b>	<b>16,197</b>	<b>17,451</b>	<b>15,067</b>	<b>15,986</b>
Pasivos Bursátiles	4,010	4,455	8,143	10,136	9,736	9,336	8,132	10,136
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,004	2,207	0	160	1,088	3,010	2,207	0
Derivados	0	81	4	215	20	19	18	215
Con Fines de Negociación	0	81	4	215	20	19	18	215
Obligaciones en Operaciones de Bursatilización	4,014	0	0	0	0	0	0	0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	2,931	3,527	4,483	5,145	4,888	4,643	4,257	5,145
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	495	493	379	490	465	442	453	490
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,762</b>	<b>17,463</b>	<b>20,216</b>	<b>21,631</b>	<b>19,222</b>	<b>19,755</b>	<b>19,448</b>	<b>22,347</b>
Capital Contribuido	12,044	14,624	17,414	20,089	21,417	19,008	17,414	20,089
Capital Ganado	2,718	2,840	2,802	1,541	-2,196	747	2,034	2,257
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	8	-81	-4	83	83	83	-18	83
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Resultado Neto	2,580	2,790	2,675	1,328	-2,409	534	1,922	2,044
<b>Deuda Total</b>	<b>9,027</b>	<b>6,662</b>	<b>8,143</b>	<b>10,296</b>	<b>10,824</b>	<b>12,346</b>	<b>10,339</b>	<b>10,136</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>5,014</b>	<b>6,662</b>	<b>8,143</b>	<b>10,296</b>	<b>10,824</b>	<b>12,346</b>	<b>10,339</b>	<b>10,136</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>2,512</b>	<b>2,175</b>	<b>5,232</b>	<b>9,087</b>	<b>9,668</b>	<b>11,245</b>	<b>4,394</b>	<b>8,926</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 4T22 bajo un escenario de estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar. Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Préstamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

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

3.- 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  
01 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses y Rentas	6,338	5,346	5,391	6,496	7,162	7,444	3,985	4,600
Gastos por Intereses y Depreciación	737	546	444	763	1,269	1,230	315	499
<b>Margen Financiero</b>	<b>5,600</b>	<b>4,800</b>	<b>4,947</b>	<b>5,734</b>	<b>5,893</b>	<b>6,214</b>	<b>3,670</b>	<b>4,100</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,149	710	1,644	2,720	6,100	3,363	1,208	1,301
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>4,452</b>	<b>4,090</b>	<b>3,303</b>	<b>3,014</b>	<b>-207</b>	<b>2,850</b>	<b>2,462</b>	<b>2,799</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	18	13	14	16	19	22	10	12
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	425	844	1,208	789	808	849	797	508
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,859</b>	<b>4,921</b>	<b>4,497</b>	<b>3,787</b>	<b>582</b>	<b>3,678</b>	<b>3,248</b>	<b>3,296</b>
Gastos de Administración y Promoción	2,279	2,131	1,822	2,458	2,986	3,139	1,326	1,252
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,580</b>	<b>2,790</b>	<b>2,675</b>	<b>1,328</b>	<b>-2,409</b>	<b>534</b>	<b>1,922</b>	<b>2,044</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 4T22 bajo un escenario de estrés.

† Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Índice de Morosidad	4.8%	4.6%	5.7%	6.9%	11.8%	11.3%	4.7%	4.9%
Índice de Morosidad Ajustado	13.5%	13.9%	14.3%	14.8%	23.5%	28.2%	13.1%	12.5%
MIN Ajustado	17.7%	14.9%	10.9%	8.8%	-0.5%	7.3%	11.5%	10.9%
Índice de Eficiencia	37.9%	37.8%	29.7%	37.8%	44.7%	44.6%	34.8%	27.8%
ROA Promedio	10.4%	10.0%	8.6%	3.7%	-6.6%	1.5%	7.8%	8.0%
Índice de Capitalización	59.0%	68.3%	69.1%	65.8%	63.4%	62.0%	63.0%	66.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.7	0.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada	11.6	10.9	6.2	3.7	3.5	3.1	7.2	4.5
Tasa Activa	26.0%	20.3%	18.3%	19.0%	19.0%	19.2%	18.2%	19.0%
Tasa Pasiva	16.6%	8.6%	5.5%	8.4%	11.8%	10.6%	5.4%	6.9%
Spread de Tasas	9.4%	11.7%	12.8%	10.6%	7.2%	8.6%	12.8%	12.0%

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.



Credit  
Rating  
Agency

**FNCOT**  
Programa Dual de CEBURS  
INFONACOT

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

Instituciones Financieras  
01 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Resultado Neto</b>	2,580	2,790	2,675	1,328	-2,409	534	1,922	2,044
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	1,277	838	1,671	2,742	6,105	3,369	1,327	1,322
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	5	5	5	5	5	6	4	3
Amortizaciones de Activos Intangibles	123	123	23	18	0	0	114	18
Provisiones	1,149	710	1,644	2,720	6,100	3,363	1,208	1,301
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	269	-1,884	1,491	1,754	56	54	-1,498	1,754
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	-298	-15	-16	0	-298
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-4,730	723	-6,911	-8,044	-3,570	-4,964	-5,030	-7,174
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-894	-586	-1,335	-658	-219	-230	-1,127	-658
Cambio Pasivos Bursátiles	401	-3,569	3,688	1,993	-400	-400	3,677	1,993
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-0	1,204	-2,207	160	928	1,923	0	0
Cambio en Derivados (Pasivo)	0	81	-77	211	-194	-1	-63	211
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	1,053	597	956	662	-257	-244	730	662
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	168	-2	-114	111	0	0	-41	111
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	-3,734	-3,437	-4,510	-4,109	-3,697	-3,904	-3,351	-3,399
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	1	-1	0	5	5	0	-0	0
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	1	-1	0	5	5	0	-0	0
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Otros	-127	-89	77	87	0	0	63	87
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	-127	-89	77	87	0	0	63	87
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	-3	102	-86	53	3	-1	-40	54
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	17	14	116	30	83	86	116	30
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	14	116	30	83	86	84	76	84

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2,019	2,020	2,021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado Neto	2,580	2,790	2,675	1,328	-2,409	534	1,922	2,044
+ Estimaciones Preventivas	1,149	710	1,644	2,720	6,100	3,363	1,208	1,301
+ Depreciación y Amortización	5	5	5	5	5	6	4	3
- Castigos de Cartera	-2,477	-2,497	-2,265	-3,295	-5,628	-9,010	-2,082	-2,247
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-894	-586	-1,335	-658	-219	-230	-1,127	-658
+Cambios en Cuentas por Pagar	1,053	597	956	662	-257	-244	730	662
<b>FLE</b>	1,415	1,018	1,680	762	-2,409	-5,583	655	1,105



## 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  
01 de diciembre de 2022

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 Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

#### 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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@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  
01 de diciembre de 2022

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), Febrero 2022**

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	14 de diciembre de 2022
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.