

A NRSRO Rating\*

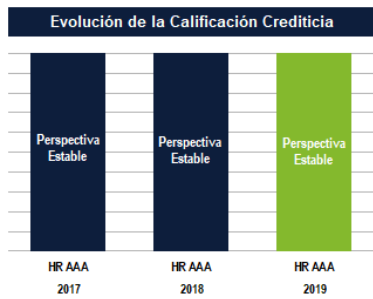
**Calificación**

INFONACOT LP  
INFONACOT CP

HR AAA  
HR+1

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Akira Hirata**  
Asociado Sr.  
akira.hirata@hrratings.com

**Fátima Arriaga**  
Analista  
fatima.arriaga@hrratings.com

**Fernando Sandoval**  
Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para el INFONACOT.**

La ratificación de la calificación para el INFONACOT<sup>1</sup> se basa en el apoyo implícito con el que cuenta el Instituto por parte del Gobierno Federal, debido a la relevancia de este para el otorgamiento de crédito al consumo en el país. Adicionalmente, se observa que, tras el cambio de administración y modificaciones en la estrategia de negocio, el Instituto presenta una mejora en la calidad de la cartera por cambios legislativos y por el fortalecimiento de los procesos internos de seguimiento y cobranza. Por otro lado, los indicadores de rentabilidad se sitúan en niveles adecuados por un mayor crecimiento de cartera y por la actualización de la estrategia de promoción y colocación. Asimismo, los indicadores de solvencia se mantienen en niveles de fortaleza. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: INFONACOT	Acumulado		Escenario Base				Escenario Estrés			
	9M18	9M19	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cartera de Crédito Vigente	14,242	17,899	13,498	14,781	18,257	24,201	26,610	21,636	20,121	22,241
Cartera de Crédito Restringida	4,905	5,002	4,850	4,919	4,810	588	0	4,810	588	0
Cartera de Crédito Vencida	1,021	1,131	1,148	1,051	1,102	1,241	1,423	2,073	2,218	2,302
Resultado Neto	885	2,042	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	1,216	-1,088	283
Gastos de Administración	2,286	1,715	3,091	2,445	2,524	2,805	2,286	3,272	3,372	3,389
Índice de Morosidad	5.1%	4.7%	5.9%	5.1%	4.6%	4.8%	5.1%	8.7%	9.9%	9.4%
Índice de Morosidad Ajustado	15.7%	13.9%	16.5%	15.5%	13.7%	14.2%	15.2%	18.6%	26.0%	19.8%
MIN Ajustado	16.6%	20.0%	18.6%	17.4%	18.7%	16.5%	15.6%	17.1%	8.0%	12.6%
ROA Promedio	6.6%	10.9%	8.3%	6.4%	10.1%	8.2%	6.9%	4.9%	-4.2%	1.1%
ROE Promedio	13.2%	19.9%	17.0%	12.6%	18.3%	14.5%	11.6%	9.0%	-8.6%	2.3%
Índice de Capitalización	55.0%	58.2%	54.4%	56.7%	59.4%	63.6%	67.1%	55.1%	53.7%	50.0%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	0.8	1.0	1.2
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	8.6	7.4	6.5	8.0	9.1	4.7	6.4	3.6	3.1	3.1

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y estrés.

**Desempeño Histórico**

- **Mejora en la calidad de la cartera, presentando un índice de morosidad y morosidad ajustado de 4.7% y 13.9% (vs. 5.0% y 15.4% en escenario base).** La mejora en la calidad de la cartera se atribuye al fortalecimiento de los procesos de cobranza aplicados en periodos anteriores; así como, a la actualización en la Ley Federal del Trabajo, que establece que los descuentos vía nómina se realizaran por orden de prelación, estando en primer lugar el pago al INFONACOT.
- **Fortalecimiento en los niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 10.9% y 19.9% al 3T19 (vs. 5.9% y 11.1% en escenario base).** El incremento en el resultado neto de un año a otro se atribuye a un menor monto de estimaciones preventivas, por la mayor recuperación de cartera vencida en los últimos periodos. Adicionalmente, la rentabilidad se vio beneficiada por una disminución de 80.0% de los gastos de administración y el fortalecimiento del margen financiero.

<sup>1</sup> Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (el INFONACOT y/o el Instituto).

- **Sólidos niveles de índice de capitalización, cerrando en 58.2% al cierre del 3T19.** El fortalecimiento del índice de capitalización se atribuye a una constante generación de utilidades.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad.** Se esperaría que la estabilidad en el margen financiero por la colocación de cartera y el efecto de la menor tasa activa de colocación. Así como, el incremento marginal en los gastos de administración, situaran los indicadores de rentabilidad en niveles adecuados pero inferiores a los observados al 3T19.
- **Los indicadores de morosidad se mantendrían en niveles adecuados con una tendencia marginalmente al alza.** Este comportamiento se atribuiría al fortalecimiento de los procesos de cobranza y continua implementación de la Ley Federal del Trabajo. Adicionalmente, se esperaría una mayor consolidación del Fondo de Protección de Pagos, que permitiría tener recuperación de pagos de una forma más eficiente que en periodos anteriores.
- **Sólidos niveles de solvencia, manteniendo un índice de capitalización por encima de 58.2%.** El índice de capitalización se vería beneficiado por la continua generación de utilidades en los próximos periodos.

### Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal en caso de un escenario económico adverso.** El INFONACOT cuenta con el apoyo implícito del Gobierno Federal, lo que puede reducir el riesgo financiero.
- **Constitución del Fondo de Protección de Pagos del INFONACOT.** El fondo se constituye con las aportaciones de los trabajadores con el fin de enmendar al Instituto en caso de que algún cliente este desempleado.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** Si llegara a ocurrir y, por ende, las operaciones y la situación financiera del INFONACOT se vieran comprometidas, se consideraría una baja en la calificación.

**Anexo – Escenario Base**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual				Anual				9M18	9M19
	2013	2014	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>Escenario Base</b>										
<b>ACTIVO</b>	6,272	11,459	19,720	21,556	23,141	26,778	29,505	32,112	22,800	26,319
Disponibilidades	59	26	341	39	17	54	60	74	90	42
Inversiones Temporales	1,262	1,210	1,859	2,302	2,757	2,700	2,810	2,924	2,869	2,572
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>2,150</b>	<b>8,387</b>	<b>16,453</b>	<b>17,748</b>	<b>18,939</b>	<b>22,062</b>	<b>23,983</b>	<b>25,685</b>	<b>18,360</b>	<b>21,870</b>
Cartera de Crédito Total	2,349	9,152	17,999	19,495	20,751	24,170	26,031	28,033	20,168	24,033
Cartera de Crédito Vigente	2,302	8,965	16,954	18,347	19,700	23,068	24,790	26,610	19,147	22,902
Creditos de Consumo	2,302	8,965	15,401	13,498	14,781	18,257	24,201	26,610	14,242	17,899
Creditos al Consumo Restringidos	0	0	1,553	4,850	4,919	4,810	588	0	4,905	5,002
Cartera de Crédito Vencida	47	186	1,045	1,148	1,051	1,102	1,241	1,423	1,021	1,131
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-199	-764	-1,545	-1,747	-1,812	-2,108	-2,048	-2,348	-1,808	-2,162
<b>Otros Activos</b>	<b>2,801</b>	<b>1,836</b>	<b>1,067</b>	<b>1,467</b>	<b>1,429</b>	<b>1,960</b>	<b>2,652</b>	<b>3,429</b>	<b>1,482</b>	<b>1,835</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,612	298	768	1,136	1,064	1,685	2,382	3,164	1,119	1,559
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	227	220	204	214	208	203	202	201	210	203
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	32	34	94	117	157	73	69	65	152	73
<b>PASIVO</b>	<b>2,716</b>	<b>6,216</b>	<b>10,539</b>	<b>10,656</b>	<b>10,832</b>	<b>12,069</b>	<b>12,453</b>	<b>12,929</b>	<b>11,116</b>	<b>12,095</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,953</b>	<b>3,659</b>	<b>6,160</b>	<b>7,424</b>	<b>7,622</b>	<b>8,029</b>	<b>4,208</b>	<b>5,708</b>	<b>7,627</b>	<b>8,029</b>
CEBURS Fiduciarios	0	0	1,052	4,014	4,014	4,013	0	0	4,012	4,013
CEBURS Quirografarios	1,953	3,659	5,108	3,410	3,609	4,016	4,208	5,708	3,614	4,016
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organ.</b>	<b>0</b>	<b>1,303</b>	<b>2,306</b>	<b>1,003</b>	<b>1,004</b>	<b>753</b>	<b>3,789</b>	<b>1,459</b>	<b>1,003</b>	<b>1,004</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>698</b>	<b>1,083</b>	<b>1,890</b>	<b>2,002</b>	<b>1,878</b>	<b>2,813</b>	<b>3,976</b>	<b>5,282</b>	<b>2,183</b>	<b>2,602</b>
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	698	1,083	1,890	2,002	1,878	2,813	3,976	5,282	2,183	2,602
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>39</b>	<b>151</b>	<b>183</b>	<b>226</b>	<b>327</b>	<b>475</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>303</b>	<b>461</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,556</b>	<b>5,243</b>	<b>9,181</b>	<b>10,900</b>	<b>12,309</b>	<b>14,709</b>	<b>17,052</b>	<b>19,183</b>	<b>11,684</b>	<b>14,224</b>
Capital Contribuido	676	676	3,839	7,003	10,414	11,890	11,890	11,890	8,690	11,890
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,880</b>	<b>4,567</b>	<b>5,341</b>	<b>3,898</b>	<b>1,895</b>	<b>2,819</b>	<b>5,162</b>	<b>7,293</b>	<b>2,993</b>	<b>2,334</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,184	2,775	3,296	1,842	154	154	2,681	5,024	1,878	154
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	-26	-20	222	201	135	7	7	7	99	7
Resultado Neto del Ejercicio	1,591	1,682	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
<b>Deuda Total</b>	<b>1,953</b>	<b>4,962</b>	<b>8,466</b>	<b>8,428</b>	<b>8,626</b>	<b>8,782</b>	<b>7,997</b>	<b>7,167</b>	<b>8,630</b>	<b>9,032</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>1,953</b>	<b>4,962</b>	<b>7,414</b>	<b>4,414</b>	<b>4,612</b>	<b>4,769</b>	<b>7,997</b>	<b>7,167</b>	<b>4,618</b>	<b>5,020</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>632</b>	<b>3,726</b>	<b>5,214</b>	<b>2,073</b>	<b>1,839</b>	<b>2,014</b>	<b>5,127</b>	<b>4,169</b>	<b>1,660</b>	<b>2,406</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 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

# INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional  
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA  
HR+1

Instituciones Financieras  
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	4,925	5,424	5,840	6,290	6,688	7,083	4,353	4,663
Gastos por Intereses y otros Financieros	532	684	832	725	715	614	637	541
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,394</b>	<b>4,740</b>	<b>5,008</b>	<b>5,565</b>	<b>5,973</b>	<b>6,470</b>	<b>3,717</b>	<b>4,122</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	871	1,016	1,127	999	1,548	1,997	1,072	641
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,522</b>	<b>3,724</b>	<b>3,881</b>	<b>4,567</b>	<b>4,426</b>	<b>4,473</b>	<b>2,645</b>	<b>3,481</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	1	0	0	0	0	0	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	12	14	14	16	18	9	13
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	368	815	700	421	463	486	535	289
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,880</b>	<b>4,527</b>	<b>4,566</b>	<b>4,973</b>	<b>4,872</b>	<b>4,941</b>	<b>3,171</b>	<b>3,757</b>
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	2,445	2,524	2,805	2,286	1,715
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,693</b>	<b>1,724</b>	<b>1,476</b>	<b>2,527</b>	<b>2,343</b>	<b>2,130</b>	<b>885</b>	<b>2,042</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 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	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	5.8%	5.9%	5.1%	4.6%	4.8%	5.1%	5.1%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	14.4%	16.5%	15.5%	13.7%	14.2%	15.2%	15.7%	13.9%
MIN Ajustado	21.0%	18.6%	17.4%	18.7%	16.5%	15.6%	16.6%	20.0%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.7	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9
Índice de Eficiencia	46.0%	50.6%	54.3%	39.9%	32.8%	32.7%	52.3%	43.1%
Índice de Eficiencia Operativa	13.1%	14.0%	13.8%	10.0%	9.4%	9.8%	14.2%	10.7%
ROA Promedio	9.6%	8.3%	6.4%	10.1%	8.2%	6.9%	6.6%	10.9%
ROE Promedio	19.9%	17.0%	12.6%	18.3%	14.5%	11.6%	13.2%	19.9%
Índice de Capitalización	50.1%	54.4%	56.7%	59.4%	63.6%	67.1%	55.0%	58.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	2.7	3.0	3.4	3.8	4.3	5.8	3.3	3.7
Índice de Capitalización Ajustado**	54.8%	71.7%	73.4%	73.7%	65.1%	67.1%	71.6%	73.2%
Razón de Apalancamiento Ajustado**	1.0	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	3.0	6.5	8.0	9.1	4.7	6.4	8.6	7.4
Tasa Activa	29.6%	27.2%	26.2%	25.8%	25.0%	24.8%	26.6%	26.1%
Tasa Pasiva	7.4%	8.2%	9.2%	8.7%	8.5%	8.3%	9.1%	8.8%
Spread de Tasas	22.2%	19.0%	17.0%	17.2%	16.5%	16.5%	17.5%	17.3%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

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



Credit  
Rating  
Agency

# INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional  
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA  
HR+1

Instituciones Financieras  
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Base</b>								
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,863	1,016	1,127	1,152	2,814	3,630	1,072	641
Estimaciones Preventivas	1,863	1,016	1,127	1,152	2,814	3,630	1,072	641
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	73	308	480	384	132	132	350	350
Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>3,629</b>	<b>3,047</b>	<b>3,083</b>	<b>4,063</b>	<b>5,289</b>	<b>5,893</b>	<b>2,306</b>	<b>3,033</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-5,007</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,229</b>	<b>-4,048</b>	<b>-4,495</b>	<b>-5,045</b>	<b>-2,353</b>	<b>-3,282</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-1,178	-443	-455	56	-110	-114	-567	185
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,057	-2,311	-2,318	-4,275	-4,734	-5,332	-1,683	-3,572
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-255	-391	32	-537	-693	-778	-19	-411
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	0	112	-124	935	1,164	1,306	181	724
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-1,517	-251	-364	-227	-122	-126	-264	-208
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,378</b>	<b>-236</b>	<b>-146</b>	<b>15</b>	<b>794</b>	<b>848</b>	<b>-46</b>	<b>-249</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>6</b>	<b>-23</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Otras Partidas <sup>1</sup>	0	0	0	-0	0	0	0	-0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1,372</b>	<b>-259</b>	<b>-154</b>	<b>10</b>	<b>790</b>	<b>844</b>	<b>-50</b>	<b>-253</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>1,702</b>	<b>-42</b>	<b>132</b>	<b>28</b>	<b>-785</b>	<b>-830</b>	<b>101</b>	<b>279</b>
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	1,248	-1,307	-66	-379	-976	-2,330	-102	-128
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	454	1,265	198	407	192	1,500	203	407
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>330</b>	<b>-301</b>	<b>-22</b>	<b>38</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>50</b>	<b>26</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	341	39	17	54	60	74	90
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>341</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>74</b>	<b>90</b>	<b>42</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>1,507</b>	<b>2,716</b>	<b>3,160</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	2,527	2,343	2,130	885	2,042
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,863	1,016	1,127	1,152	2,814	3,630	1,072	641
- Castigos	1,097	1,814	2,467	2,556	2,574	2,733	1,919	2,008
+ Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
<b>FLE</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>1,507</b>	<b>2,716</b>	<b>3,160</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

**Anexo – Escenario Estrés**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual					9M18	9M19
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>ACTIVO</b>	<b>19,720</b>	<b>21,556</b>	<b>23,141</b>	<b>26,150</b>	<b>25,361</b>	<b>28,288</b>	<b>22,800</b>	<b>26,319</b>
Disponibilidades	341	39	17	22	16	10	90	42
Inversiones Temporales	1,859	2,302	2,757	2,700	2,810	2,924	2,869	2,572
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>16,453</b>	<b>17,748</b>	<b>18,939</b>	<b>21,636</b>	<b>20,121</b>	<b>22,241</b>	<b>18,360</b>	<b>21,870</b>
Cartera de Crédito Total	17,999	19,495	20,751	23,709	22,338	24,543	20,168	24,033
Cartera de Crédito Vigente	16,954	18,347	19,700	21,636	20,121	22,241	19,147	22,902
Creditos de Consumo	15,401	13,498	14,781	16,825	19,532	22,241	14,242	17,899
Creditos al Consumo Restringidos	1,553	4,850	4,919	4,810	588	0	4,905	5,002
Cartera de Crédito Vencida	1,045	1,148	1,051	2,073	2,218	2,302	1,021	1,131
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,545	-1,747	-1,812	-2,073	-2,218	-2,302	-1,808	-2,162
<b>Otros Activos</b>	<b>1,067</b>	<b>1,467</b>	<b>1,429</b>	<b>1,792</b>	<b>2,414</b>	<b>3,113</b>	<b>1,482</b>	<b>1,835</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	768	1,136	1,064	1,516	2,143	2,847	1,119	1,559
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	204	214	208	203	202	201	210	203
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	94	117	157	73	69	65	152	73
<b>PASIVO</b>	<b>10,539</b>	<b>10,656</b>	<b>10,832</b>	<b>12,753</b>	<b>13,052</b>	<b>15,696</b>	<b>11,116</b>	<b>12,095</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>6,160</b>	<b>7,424</b>	<b>7,622</b>	<b>8,029</b>	<b>4,208</b>	<b>5,708</b>	<b>7,627</b>	<b>8,029</b>
CEBURS Fiduciarios	1,052	4,014	4,014	4,013	0	0	4,012	4,013
CEBURS Quirografarios	5,108	3,410	3,609	4,016	4,208	5,708	3,614	4,016
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organ.</b>	<b>2,306</b>	<b>1,003</b>	<b>1,004</b>	<b>1,718</b>	<b>4,785</b>	<b>4,754</b>	<b>1,003</b>	<b>1,004</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>1,890</b>	<b>2,002</b>	<b>1,878</b>	<b>2,532</b>	<b>3,579</b>	<b>4,754</b>	<b>2,183</b>	<b>2,602</b>
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	1,890	2,002	1,878	2,532	3,579	4,754	2,183	2,602
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>183</b>	<b>226</b>	<b>327</b>	<b>475</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>303</b>	<b>461</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>9,181</b>	<b>10,900</b>	<b>12,309</b>	<b>13,398</b>	<b>12,309</b>	<b>12,592</b>	<b>11,684</b>	<b>14,224</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>3,839</b>	<b>7,003</b>	<b>10,414</b>	<b>11,890</b>	<b>11,890</b>	<b>11,890</b>	<b>8,690</b>	<b>11,890</b>
<b>Capital Ganado</b>	<b>5,341</b>	<b>3,898</b>	<b>1,895</b>	<b>1,508</b>	<b>419</b>	<b>702</b>	<b>2,993</b>	<b>2,334</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,296	1,842	154	154	1,370	281	1,878	154
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	222	201	135	7	7	7	99	7
Resultado Neto del Ejercicio	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042
<b>Deuda Total</b>	<b>8,466</b>	<b>8,428</b>	<b>8,626</b>	<b>9,747</b>	<b>8,993</b>	<b>10,462</b>	<b>8,630</b>	<b>9,032</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>7,414</b>	<b>4,414</b>	<b>4,612</b>	<b>5,734</b>	<b>8,993</b>	<b>10,462</b>	<b>4,618</b>	<b>5,020</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>5,214</b>	<b>2,073</b>	<b>1,839</b>	<b>3,012</b>	<b>6,167</b>	<b>7,527</b>	<b>1,660</b>	<b>2,406</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 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

# INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional  
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA  
HR+1

Instituciones Financieras  
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	4,925	5,424	5,840	6,131	5,716	5,841	4,353	4,663
Gastos por Intereses y otros Financieros	532	684	832	775	855	828	637	541
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,394</b>	<b>4,740</b>	<b>5,008</b>	<b>5,356</b>	<b>4,862</b>	<b>5,013</b>	<b>3,717</b>	<b>4,122</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	871	1,016	1,127	1,248	2,992	1,970	1,072	641
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,522</b>	<b>3,724</b>	<b>3,881</b>	<b>4,108</b>	<b>1,870</b>	<b>3,043</b>	<b>2,645</b>	<b>3,481</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	1	0	0	0	0	0	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	12	14	15	17	19	9	13
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	368	815	700	396	436	653	535	289
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,880</b>	<b>4,527</b>	<b>4,566</b>	<b>4,489</b>	<b>2,288</b>	<b>3,677</b>	<b>3,171</b>	<b>3,757</b>
Gastos de Administración	2,187	2,803	3,091	3,272	3,372	3,389	2,286	1,715
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,693</b>	<b>1,724</b>	<b>1,476</b>	<b>1,216</b>	<b>-1,088</b>	<b>283</b>	<b>885</b>	<b>2,042</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 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	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Índice de Morosidad</b>	5.8%	5.9%	5.1%	8.7%	9.9%	9.4%	5.1%	4.7%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	14.4%	16.5%	15.5%	18.6%	26.0%	19.8%	15.7%	13.9%
<b>MIN Ajustado</b>	21.0%	18.6%	17.4%	17.1%	8.0%	12.6%	16.6%	20.0%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.5	1.5	1.7	1.0	1.0	1.0	1.8	1.9
<b>Índice de Eficiencia</b>	46.0%	50.6%	54.3%	55.6%	46.3%	48.7%	52.3%	43.1%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	13.1%	14.0%	13.8%	13.6%	14.4%	14.1%	14.2%	10.7%
<b>ROA Promedio</b>	9.6%	8.3%	6.4%	4.9%	-4.2%	1.1%	6.6%	10.9%
<b>ROE Promedio</b>	19.9%	17.0%	12.6%	9.0%	-8.6%	2.3%	13.2%	19.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	50.1%	54.4%	56.7%	55.1%	53.7%	50.0%	55.0%	58.2%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.1	1.0	1.0	0.8	1.0	1.2	1.0	0.8
<b>Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	2.7	3.0	3.4	3.6	3.1	3.1	3.3	3.7
<b>Índice de Capitalización Ajustado**</b>	54.8%	71.7%	73.4%	68.6%	55.1%	50.0%	71.6%	73.2%
<b>Razón de Apalancamiento Ajustado**</b>	1.0	0.6	0.6	0.6	0.9	1.2	0.6	0.5
<b>Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**</b>	3.0	6.5	8.0	5.6	3.2	3.0	8.6	7.4
<b>Tasa Activa</b>	29.6%	27.2%	26.2%	25.6%	24.4%	24.3%	26.6%	26.1%
<b>Tasa Pasiva</b>	7.4%	8.2%	9.2%	9.0%	9.1%	8.5%	9.1%	8.8%
<b>Spread de Tasas</b>	22.2%	19.0%	17.0%	16.6%	15.3%	15.8%	17.5%	17.3%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés.

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



Credit  
Rating  
Agency

# INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional  
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA  
HR+1

Instituciones Financieras  
2 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
<b>Escenario Estrés</b>								
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,863	1,016	1,127	1,399	4,987	3,283	1,072	641
Estimaciones Preventivas	1,863	1,016	1,127	1,399	4,987	3,283	1,072	641
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	73	308	480	384	132	132	350	350
Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>3,629</b>	<b>3,047</b>	<b>3,083</b>	<b>2,999</b>	<b>4,030</b>	<b>3,698</b>	<b>2,306</b>	<b>3,033</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-5,007</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,229</b>	<b>-3,982</b>	<b>-3,279</b>	<b>-5,169</b>	<b>-2,353</b>	<b>-3,282</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-1,178	-443	-455	56	-110	-114	-567	185
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,057	-2,311	-2,318	-4,096	-3,471	-5,404	-1,683	-3,572
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-255	-391	32	-368	-623	-700	-19	-411
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	0	112	-124	654	1,047	1,175	181	724
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-1,517	-251	-364	-227	-122	-126	-264	-208
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,378</b>	<b>-236</b>	<b>-146</b>	<b>-983</b>	<b>751</b>	<b>-1,470</b>	<b>-46</b>	<b>-249</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>6</b>	<b>-23</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	6	-23	-8	-5	-4	-4	-4	-4
Otras Partidas <sup>1</sup>	0	0	0	-0	0	0	0	-0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1,372</b>	<b>-259</b>	<b>-154</b>	<b>-988</b>	<b>747</b>	<b>-1,474</b>	<b>-50</b>	<b>-253</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>1,702</b>	<b>-42</b>	<b>132</b>	<b>993</b>	<b>-753</b>	<b>1,469</b>	<b>101</b>	<b>279</b>
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	1,248	-1,307	-66	586	-945	-31	-102	-128
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	454	1,265	198	407	192	1,500	203	407
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>330</b>	<b>-301</b>	<b>-22</b>	<b>5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>50</b>	<b>26</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	341	39	17	22	16	10	90
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>341</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>90</b>	<b>42</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>443</b>	<b>1,174</b>	<b>197</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	1,693	1,724	1,476	1,216	-1,088	283	885	2,042
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,863	1,016	1,127	1,399	4,987	3,283	1,072	641
- Castigos	1,097	1,814	2,467	2,556	2,856	3,502	1,919	2,008
+ Depreciación y Amortización	73	308	480	384	132	132	350	350
<b>FLE</b>	<b>2,532</b>	<b>1,233</b>	<b>616</b>	<b>443</b>	<b>1,174</b>	<b>197</b>	<b>388</b>	<b>1,025</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C.



## Glosario

**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 Crediticios / 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 Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / 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

**INFONACOT**  
Instituto del Fondo Nacional  
para el Consumo de los Trabajadores

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

Instituciones Financieras  
2 de diciembre de 2019

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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 calificadoras:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

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

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/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 INFONACOT	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	17 de diciembre de 2018
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, 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 calificadora 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 calificadora 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 a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoras [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).