

**Calificación**

INFONACOT LP	HR AAA
INFONACOT CP	HR+1
Programa Dual 2014 LP	HR AAA
Programa Dual 2014 CP	HR+1
Programa Dual 2019 LP	HR AAA
Programa Dual 2019 CP	HR+1
FNCOT 19	HR AAA
FNCOT 20	HR AAA
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>



**Contactos**

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

**Fátima Arriaga**  
Analista Sr.  
fatima.arriaga@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 INFONACOT y para dos Programas Duales de CEBURS con Carácter Revolvente. Asimismo, ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para dos emisiones de CEBURS de LP con clave FNCOT 19 y FNCOT 20.**

La ratificación de la calificación para el INFONACOT<sup>1</sup>, para sus Programas Duales de CEBURS<sup>2</sup> y para las emisiones vigentes se basa en el respaldo del Gobierno Federal con el que cuenta el Instituto, debido a la relevancia que este presenta para el otorgamiento de créditos al consumo en el país. Adicionalmente, se observa una sólida posición financiera, manteniendo a los principales indicadores en niveles superiores a los esperados por HR Ratings. En línea con lo anterior, el mayor control en los gastos de administración ocasionó un ROA y ROE Promedio de 10.3% y 18.1% al 3T20 (vs. 7.7% y 13.7% esperado en un escenario base). No obstante, se tuvo una mayor presión en el índice de morosidad ajustado, posicionándose en 14.6% (vs. 13.7% en base), debido a la reducción de la cartera respecto al año anterior y a una mayor rotación laboral en los últimos doce meses (12m), aunque el impacto ha sido mitigado por las recuperaciones de cartera castigada, que fue de P\$1,261m al 3T20 (vs. P\$1,020m esperado en base). Por último, el índice de capitalización se mantuvo en niveles de fortaleza cerrando al tercer trimestre de 2020 (3T20) en 68.9%, debido a la continua generación de utilidades (vs. 66.5% esperado en base). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: INFONACOT	Acumulado		Escenario Base				Escenario Estrés			
	3T19	3T20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cartera Total	24,033	22,009	20,751	24,714	23,001	26,744	29,275	22,688	25,280	27,370
Gastos de Administración	1,715	1,450	3,091	2,279	1,998	2,037	2,238	2,129	3,214	3,294
Resultado Neto	2,042	2,328	1,476	2,580	2,690	2,053	1,817	2,563	-1,283	266
Índice de Morosidad	4.7%	3.9%	5.1%	4.8%	5.9%	4.6%	4.3%	6.5%	8.1%	6.3%
Índice de Morosidad Ajustado	12.7%	14.6%	15.4%	13.5%	15.8%	15.5%	15.3%	16.5%	24.0%	20.0%
MIN Ajustado	20.0%	15.6%	17.4%	18.2%	15.2%	11.9%	10.8%	15.2%	4.5%	9.9%
ROA Promedio	10.9%	10.3%	6.4%	10.2%	9.4%	6.5%	5.3%	9.0%	-4.3%	0.9%
ROE Promedio	19.9%	18.1%	12.6%	18.6%	16.3%	11.0%	8.9%	15.6%	-7.9%	1.6%
Índice de Capitalización	73.2%	68.9%	73.4%	73.2%	64.8%	66.7%	70.8%	65.5%	61.5%	60.1%
Razón de Apalancamiento	0.5	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	7.4	13.1	8.0	7.4	11.1	6.9	6.4	13.2	6.9	5.0

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

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Adecuados niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 10.3% y 18.1% al 3T20 (vs. 7.7% y 13.7% esperado en base).** Debido a la aplicación del programa de reducción de gastos durante el 2019, se han mantenido una adecuada generación de utilidades, a pesar de una disminución en el spread de tasas, derivado de ajustes a la baja en las tasas de originación.
- **Moderados indicadores de morosidad y morosidad ajustado, con un cierre en 3.9% y 14.6% al 3T10 (vs. 4.6% y 13.7% esperado en base).** Debido a la presión en la economía por la contingencia sanitaria, se ha presentado una mayor rotación laboral, incrementando el índice de morosidad ajustado.
- **Fortalecimiento en los niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 68.9% al 3T20 (vs. 66.5% esperado en base).** A pesar del monto de activos sujetos a riesgo, la constante generación de utilidades benefició al capital contable, manteniendo un sólido índice de capitalización.

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

<sup>2</sup> Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (el Programa Dual y/o el Programa).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Tendencia a la baja en los indicadores de morosidad hacia el 2022.** Se esperaría que los indicadores de morosidad y morosidad ajustado se vieran presionados al cierre del 2020, situándose en 5.9% y 15.8%. Sin embargo, mostrarían una recuperación en 2022, situándose en 4.3% y 15.3% respectivamente.
- **Tendencia decreciente en el margen financiero.** A pesar de que se espera una tendencia a la baja en la tasa pasiva por la reducción en la tasa de referencia en los siguientes periodos, la tasa activa también mostraría una reducción por el ajuste a la baja de las tasas de los créditos en efectivo y el crédito de apoyo a la mujer.
- **Adecuados indicadores de solvencia.** A pesar del incremento en los activos sujetos a riesgo por el fortalecimiento de la cartera, la constante generación de utilidades mantendrá el índice de capitalización en 70.8% en 2022.

### Factores Adicionales Considerados

- **Implementación de programas de apoyo por COVID 19.** Se otorgó una prórroga de hasta por cuatro meses a 571,048 clientes que representan el 17.2% de la cartera total, en apego al lineamiento de la CNBV. Adicionalmente, se lanzó el programa crédito diez mil con el propósito de brindar un mayor apoyo a los clientes y sus familias.
- **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.

### 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.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia del INFONACOT. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings al INFONACOT se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 21 de septiembre de 2009 y los diez reportes posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil del Instituto

El INFONACOT es un organismo público descentralizado que fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar a través de la promoción y el acceso a créditos y otros servicios financieros para la obtención de bienes y servicios de alta calidad a precios competitivos. En 1974, se constituyó el contrato fiduciario que dio principio a las labores del Fondo de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores, como respuesta del Gobierno Federal a las demandas de los trabajadores a través del Congreso del Trabajo. Esto, en el sentido de apoyar a la clase trabajadora con financiamiento para la adquisición de bienes y servicios. Posteriormente, el 24 de abril de 2006 se transformó la figura de fideicomiso al expedirse la Ley del Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores.

De conformidad con el artículo 1° de dicha ley, el Instituto INFONACOT es un organismo público descentralizado de interés social sectorizado en la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con personalidad jurídica y patrimonio propio y autosuficiencia presupuestal. Actualmente, el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de 358,455 centros de trabajo afiliados en todo el país. Asimismo, el Instituto ofrece una variedad importante de productos, todos para el consumo de los trabajadores de dependencias públicas y privadas, manteniendo características similares de originación.

## Eventos Relevantes

### Apoyos Otorgados por COVID-19

De abril a julio del 2020, el INFONACOT otorgó planes de apoyo a sus acreditados en apego a los lineamientos establecidos por la CNBV<sup>3</sup> para la implementación de los Criterios Contables Especiales. De esta manera se otorgaron gracias de hasta por cuatro meses para los pagos de capital e intereses, y dichos pagos que no fueran cubiertos se transfirieron al final del plazo de los créditos sin que lo anterior fuera considerado como un atraso o incumplimiento de cartera. El Programa se otorgó a 571,048 acreditados, que representan el 17.2% del monto de cartera total a septiembre 2020; lo anterior no representó una presión relevante en términos de flujo para el Instituto. En opinión de HR Ratings, el monto de cartera que entró en un plan de apoyo se ubicó en niveles moderados, reflejando la fortaleza del mecanismo de descuento vía nómina de la cartera.

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

## Implementación de Programa Crédito Apoyo Diez Mil

Además del programa de apoyo de prorrogas en los pagos de los acreditados, el Instituto ofreció un producto de apoyo adicional, llamado Crédito Apoyo Diez Mil. El programa inició en junio del 2020 y consiste en otorgar 300 mil créditos por un monto de \$10,000 cada uno, con el propósito de brindar un respaldo a los trabajadores y a sus familias durante la pandemia, al contar con condiciones de pago favorables. El crédito cuenta con un periodo de gracia de 3 meses y pagos fijos mensuales de \$360.2, a un plazo fijo de 33 meses y con una tasa de interés de 10.9%. A septiembre 2020 este crédito representa el 13.6% de la cartera total. Es importante mencionar que el producto de apoyo fue ofrecido a clientes pre-aprobados que tenían buen historial de pago con el Instituto. HR Ratings espera que la introducción de este producto tenga un ligero impacto en la rentabilidad del INFONACOT a través de una disminución en la tasa activa, aunque esto no presionaría de forma relevante su situación financiera.

Figura 1. Características Crédito Diez Mil

<b>Monto</b>	10,000
<b>Objetivo</b>	Brindar apoyo a los trabajadores a sus familias ante la pandemia y sus efectos en la actividad económica del país.
<b>Plaza</b>	33 meses
<b>Tasa</b>	10.9%
<b>Descuento</b>	\$360.2 mensuales fijos
<b>Beneficio</b>	Periodo de gracia de 3 meses

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto.

## Robustecimiento de las Herramientas Tecnológicas

En diciembre de 2019 se realizó el lanzamiento del Micrositio de Afiliación de Centros de Trabajo en Línea, con el propósito de eficientizar el proceso de promoción sin la necesidad de realizarla físicamente. En esta primera parte del lanzamiento únicamente se pueden afiliar empleados de entidades privadas. A noviembre 2020 se han registrado 13,695 solicitudes a través del portal, por lo que se espera que la implementación de esta herramienta beneficie la originación en periodos futuros. Por otra parte, en julio 2020 se realizó la actualización de la Aplicación Móvil Fonacot con el propósito de cumplir con las mejoras regulatorias de la CNBV sobre seguridad en el acceso, fácil rastreo de sucursales, educación financiera, generación de referencias para pagos y permitir la generación de citas para acudir a las sucursales del Instituto. HR Ratings considera que las herramientas tecnológicas implementadas en los últimos 12m favorecerán una mayor eficiencia de la operación.

## Operación Interna durante Contingencia Sanitaria

Durante mayo y junio de 2020, las sucursales de atención permanecieron cerradas de acuerdo con las medidas de confinamiento anunciadas por la contingencia sanitaria, por lo que no se pudieron originar créditos en sucursales, llevando a una disminución de la cartera total de P\$24,886m al 1T20 a P\$21,172m al 2T20. Sin embargo, a partir de junio 2020 se reabrieron algunas de las sucursales del Instituto con un formato de atención a través de citas. Para poder ser recibido en estas sucursales, se requiere de la agenda de una cita electrónica, las cuales se otorgan con 30 minutos de diferencia entre cada

cliente, con el propósito de evitar saturación en las sucursales. Tras la reapertura de sucursales, la cartera ha empezado a retomar un ritmo de crecimiento, ubicándose en P\$22,009m al 3T20.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera del Instituto Fonacot en los últimos 12 meses y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario estrés proyectados en el reporte de calificación del 2 de diciembre de 2019.

Figura 2. Supuestos y Resultados: INFONACOT Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2019	
	3T19	3T20	Base 3T20*	Estrés 3T20*
Cartera de Crédito Total	24,033	22,009	25,360	22,605
Cartera de Crédito Vigente	22,902	21,150	24,199	20,461
Cartera de Crédito Vencida	1,131	860	1,161	2,144
Margen Financiero 12m	5,413	5,168	5,719	4,785
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	696	1,053	2,439	4,428
Ingresos Totales de la Operación 12m	5,152	4,880	4,738	2,386
Gastos de Administración 12m	2,520	2,015	2,603	4,103
Resultado Neto 12m	2,633	2,865	2,130	-1,721
Índice de Morosidad	4.7%	3.9%	4.6%	9.5%
Índice de Morosidad Ajustado	12.7%	14.6%	13.7%	24.4%
MIN Ajustado	20.0%	15.6%	16.3%	8.3%
Índice de Cobertura	1.9	2.4	1.9	1.0
Índice de Eficiencia	43.1%	34.0%	36.3%	60.2%
Índice de Eficiencia Operativa	10.7%	7.7%	9.9%	17.2%
ROA Promedio	10.9%	10.3%	7.7%	-6.7%
ROE Promedio	19.9%	18.1%	13.7%	-13.3%
Índice de Capitalización Ajustado**	73.2%	68.9%	66.5%	53.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.5	0.6	0.7	1.0
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	7.4	13.1	4.2	3.1

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

\*Proyecciones realizadas bajo los escenarios base y de estrés proyectados del reporte publicado el 2 de diciembre de 2019.

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

## Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera de crédito presentó un decremento anual de -8.4%, cerrando al 3T20 en P\$22,009m, en donde la disminución principal se presentó al cierre del 2T20, debido al cierre de sucursales que impactó de manera importante la originación durante el trimestre. Sin embargo, con la reapertura de sucursales y la moderada reactivación económica de los últimos meses, se ha presentado una recuperación marginal de la cartera al 3T20. En línea con lo anterior, la cartera observada al 3T20 fue inferior a la observada al 3T19 de P\$24,003m y a lo esperado en un escenario base que era de P\$25,360m. Es importante mencionar que al cierre del 3T20, el 30.1% de los clientes tienen su primer crédito con el Instituto y el 69.9% restante es de clientes recurrentes. Adicionalmente, el 81.3% de la cartera es de crédito en efectivo, 16.78% es del crédito apoyo diez mil, 1.6% del apoyo a damnificados y 0.2% de crédito mujer.

En los estados financieros del Instituto se hace la distinción entre la cartera sin restricción y la cartera restringida, ya que esta última es la que se encuentra cedida como garantía en las operaciones de bursatilización. Al 3T20, la cartera restringida total

fue de P\$1,510m que representa el 6.9% de la cartera total (vs. P\$22,755m y 20.9% al 3T19). La menor proporción de la cartera restringida en el portafolio total se debe a que la emisión de CEBURS Fiduciarios IFCOTCB17 se encontraba en su Periodo de Amortización, por lo que su saldo presentó una disminución sostenida en los últimos 12m. Es importante mencionar que la emisión IFCOTCB 17 fue amortizada en su totalidad en octubre de 2020, por lo que, a partir de esa fecha, el Instituto no cuenta con cartera restringida.

Con respecto a la calidad de la cartera, el índice de morosidad ajustado presentó un incremento al 3T20, cerrando en 14.6%, lo anterior se atribuye a las presiones observadas en la economía en los últimos periodos que ha llevado a rotación laboral por parte de los acreditados y al decremento en la cartera total en los últimos periodos (vs. 12.7% al 3T19 y 13.7% en escenario base). Adicionalmente, en los últimos 12m se han aplicado P\$2,743m de castigos, lo que originó una disminución en el índice de morosidad, que cerró en 3.9% al 3T20 (vs. 4.7% al 3T19 y 4.6% esperado en base). A pesar del incremento en la morosidad ajustada, lo anterior no ha afectado sustancialmente el desempeño financiero del Instituto debido a la alta capacidad de recuperación de cartera castigada que ha mostrado históricamente.

### **Cobertura de la Empresa y Fondo de Protección de Pagos**

El Instituto utiliza la metodología de pérdida esperada para realizar el cálculo de las estimaciones preventivas. En este sentido y debido a los quebrantos de cartera vencida realizados en los últimos 12m, las estimaciones al cierre del 3T20 fueron de P\$2,047m, siendo inferiores a las del 3T19 que eran de P\$2,167m. A pesar de esta disminución en el saldo de las reservas crediticias, el índice de cobertura se vio fortalecido por el decremento en la cartera vencida, situándose al 3T20 en 2.4x (vs. 1.9x al 3T19 y esperado en base). En opinión de HR Ratings, el índice de cobertura se ubica en niveles de fortaleza.

Por otro lado, en agosto del 2019 se constituyó el Fondo de Protección de Pagos del INFONACOT, el cual se encuentra constituido por las aportaciones de los trabajadores a través de una aportación única al momento de la contratación de su crédito. El Fondo de Protección de Pagos cubrirá hasta seis pagos mensuales en caso del incumplimiento de algún acreditado, con ello sustituyendo con este mecanismo la contratación de un seguro de desempleo para los créditos originados a partir de esta fecha, los cuales eran contratados con instituciones de seguros externas. Para determinar el monto de prima, el Instituto utiliza un modelo actuarial y el pago se retiene al inicio del crédito. De esta manera, el fondo al cierre del 3T19 estaba conformado por P\$308.4m, incrementando al cierre del 3T20 a P\$1,240m, en línea con la nueva originación. Los recursos del fondo son invertidos en deuda gubernamental.

### **Ingresos y Gastos**

La totalidad del fondeo se encuentra sujeto a tasa variable, por lo que la tasa pasiva mantuvo una tendencia decreciente respondiendo al comportamiento de la tasa de referencia, alcanzando un nivel de 7.7% al 3T20 (vs. 8.8% al 3T19). Sin embargo, debido a la disminución en el nivel de tasas del producto en efectivo, así como la introducción de nuevos productos con menores tasas, la tasa activa también decreció pasando de 26.1% al 3T19 a 22.1% al 3T20. De esta forma, el spread de tasas al 3T20 fue de 14.4%, niveles menores a los observados el año anterior (vs. 17.3% al 3T19 y

17.2% esperado en base). Con ello, el margen financiero acumulado 12m a septiembre 2020 fue de P\$5,168m (vs. P\$5,413m acumulado al 2T19 y P\$5,719m en base).

Respecto a las estimaciones preventivas generadas en los últimos 12m, estas presentaron un incremento respecto al año anterior, cerrando con un monto acumulado 12m a septiembre 2020 de P\$1,053m (vs. P\$696.0m acumulado 12m a septiembre 2019). Lo anterior se atribuye al incremento en la morosidad principalmente al 4T19 y 1T20, lo que llevó a una mayor aplicación de castigos 12m. No obstante, las estimaciones se posicionaron por debajo de lo esperado es un escenario base de P\$2,439m, debido a que se tuvo una mayor recuperación de la cartera castigada en comparación de lo esperado en un escenario base. Es importante recordar que el Instituto registra el monto de estimaciones preventivas neto de recuperaciones en el estado de resultados. Tomando en consideración el comportamiento del margen financiero y las estimaciones preventivas, el MIN Ajustado cerró al 3T20 en 15.6% (vs. 20.0% al 3T19 y 16.3% en base). En opinión de HR Ratings, aunque este indicador presentó un decremento, se mantiene en niveles adecuados.

Con respecto a los otros ingresos de la operación, estos cerraron con un monto acumulado 12m a septiembre 2020 de P\$779.3m (vs. P\$453.6m acumulados a septiembre 2019). Los otros ingresos se encuentran compuestos por la cancelación de algunas cuentas acreedoras, así como por la recuperación de impuestos de periodos anteriores. Con ello, los ingresos totales de la operación fueron de P\$4,880m acumulado al 3T20 (vs. P\$5,152m acumulado al 3T19).

Por último, los gastos de administración 12m presentaron un decremento de 20.0%, cerrando con un monto acumulado 12m a septiembre 2020 de P\$2,015m (vs. P\$2,520m acumulado al 3T20 y P\$2,603m esperado en base). El decremento en los gastos de administración se debe al programa de reducción de gastos implementado en los últimos 12m, que consiste en reducir gastos de servicios profesionales y materiales, así como renegociar con algunos proveedores los servicios recibidos. En línea con lo anterior, el índice de eficiencia y eficiencia operativa cerraron en 34.0% y 7.7% al 3T20 (vs. 43.1% y 10.7% al 3T19, y 36.3% y 9.9% esperado en base). En opinión de HR Ratings se considera un factor positivo la reducción de gastos administrativos, con ambos indicadores de eficiencia que se mantienen en niveles adecuados.

### **Rentabilidad y Solvencia**

A pesar de la disminución en el margen financiero y el incremento en la generación de estimaciones preventivas, la reducción en los gastos administrativos permitió que el resultado neto acumulado 12m presentara una mejora, ubicándose en P\$2,865m al cierre de septiembre 2019 (vs. P\$2,633m al 3T19 y P\$2,130m esperado en base). De esta forma, el ROA y ROE Promedio fueron de 10.3% y 18.1% respectivamente, manteniéndose por encima de lo esperado en un escenario base que era de 7.7% y 13.7%, lo anterior debido a que no se esperaba un decremento significativo en los gastos de administración (vs. 36.3% y 9.9% al 3T19).

A pesar de que capital contable se vio fortalecido por la constante generación de utilidades, el incremento en los activos sujetos a riesgo ocasionó una disminución en el índice de capitalización ajustado, aunque se mantiene en niveles de fortaleza, cerrando al 3T20 en 68.9% (vs. 73.2% al 3T19 y 66.5% esperado en base). Es importante mencionar que al índice de capitalización ajustado se le excluye el monto de cartera que se encuentra restringida en fideicomisos.

### Fondeo y Apalancamiento

HR Ratings también calcula la razón de apalancamiento ajustada, la cual no cuenta con el efecto de la deuda estructurada al tener una fuente de pago propia, correspondiente a la cartera cedida al fideicomiso de fuente de pago. En línea con lo anterior, esta razón se mantuvo en 0.6x al 3T20 (vs. 0.7x esperado en base y 0.5x al 3T19). Por otro lado, la cartera vigente a deuda neta ajustado presentó un incremento cerrando en 13.1x (vs. 4.2x esperado en base y 7.4x al 3T19). Esto refleja una disminución de los pasivos con costo totales por la amortización de las emisiones FNCOT 18 y de IFCOTCB 17, así como por la elevada liquidez observada al 3T20 tras la disminución en el ritmo de colocación, llevando a un saldo de inversiones en valores de P\$6,104m al 3T20 (vs. P\$2,572m al 3T19). En opinión de HR Ratings, el Instituto muestra un bajo nivel de endeudamiento, lo que se refleja en una sólida posición de solvencia gracias al constante fortalecimiento del Patrimonio del Instituto.

## Análisis de Activos Productivos y Fondeo

### Posición en Valores

Las inversiones en valores presentaron un incremento significativo respecto al año anterior, cerrando en septiembre 2020 en P\$6,104m, debido al decremento en la originación de cartera en los últimos meses por las medidas de confinamiento y cierre de sucursales (vs. P\$2,572m al 3T19). Las inversiones en valores se encuentran conformadas principalmente por operaciones con reportos que representan el 99.3% del monto total, mientras que el 0.7% restante en un fondo de inversión, que tiene una calificación de mercado equivalente a 1CP y una calificación de riesgo crediticio equivalente a HR AAA (vs. 93.2% y 6.5% al 3T19). A futuro, HR Ratings esperaría una disminución en la posición de inversiones hacia niveles históricos conforme las condiciones de mercado se regularizan y se utilizan los recursos líquidos para retomar la originación de cartera.

Figura 3. Inversiones en Valores

Institución	Monto*	% Monto	Horizonte	Composición
Fondo de Inversión	44	0.7%	Corto Plazo	Deuda a Corto Plazo
Reportos	6,060	99.3%	Inmediato	Deuda a Corto Plazo
<b>TOTAL</b>	<b>6,104</b>	<b>100%</b>		
vs. 3T19	2,572			

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

## Análisis de la Cartera

### Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera de crédito total presentó una disminución de -8.4%, cerrando al 2T20 en P\$22,009m (vs. 19.2% y P\$24,033m al 3T19). Respecto a las tasas de interés, estas presentaron un decremento cerrando al 3T20 en 17.5% (20.3% al 3T19), debido a que a partir de agosto 2019 se redujo el rango de tasas para el crédito en efectivo, las cuales pasaron de ser de entre 20.0% y 25.8% en 2018 a 16.0% y 22.0% en 2019. Asimismo, la introducción del producto de Crédito Diez Mil disminuyó la tasa de interés promedio del portafolio, ya que este producto tiene una tasa preferencial de 10.9% anual.



El INFONACOT cuenta con un adecuado proceso de seguimiento y recuperación interno. Adicionalmente, el Instituto cuenta con el respaldo de la Ley Federal del Trabajo, la cual establece que el descuento de los recursos de nómina de los trabajadores es por orden de prelación, estando el Instituto en primer lugar. Sin embargo, el impacto de la pandemia ocasionó una reducción en el monto de cartera total y una mayor rotación laboral, originando un incremento en el índice de morosidad ajustado y una mayor aplicación de castigos. De esta manera, los indicadores de morosidad y morosidad ajustado cerraron en 3.9% y 14.6% respectivamente (vs. 4.7% y 12.7% al 3T19).

**Figura 4. Características de la Cartera de Crédito**

	3T19	3T20
Cartera Vigente (P\$m)	17,899	19,739
Cartera Vigente Restringida (P\$m)	5,002	1,410
Cartera Vencida (P\$m)	1,131	860
Cartera Total (P\$m)	24,033	22,009
Tasa de Interés Promedio	20.3%	19.4%
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	21.0	22.4
Centros de Trabajo Afiliados	358,455	365,455
Índice de Morosidad	4.7%	3.9%
Índice de Morosidad Ajustado	12.7%	14.6%

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T20.

### **Buckets de Morosidad**

Los *buckets* de morosidad se vieron presionados respecto al año anterior debido al incremento en la rotación laboral de trabajadores por la desaceleración económica, situación que fue exacerbada en el contexto de la contingencia sanitaria. En este sentido, la cartera con cero días de atraso representó al 3T20 el 72.9% de la cartera total, debido a que se incrementaron los atrasos de 1 a 90 días, principalmente en el cajón de 1 a 60 días, los cuales fueron del 19.1% de la cartera total en conjunto (vs. 80.3% y 13.0% al 3T19). No obstante, los atrasos con mas de 90 días presentaron un decremento a 3.9%, debido a que en los últimos 12m se realizaron quebrantos por un monto de P\$2,743m lo que ocasionó un decremento en la cartera vencida presentada en balance. En opinión de HR Ratings, el comportamiento de los *buckets* de morosidad es moderado, sin embargo, se toma en consideración la elevada capacidad de recuperación de cartera vencida del Instituto.

**Figura 5. Buckets de Morosidad**

Días de Atraso	Monto 3T19*	% Cartera Total	Monto 3T20*	% Cartera Total
0	19,293	80.3%	16,207	72.9%
1 - 60	3,135	13.0%	4,255	19.1%
61 - 90	474	2.0%	910	4.1%
Más de 90	1,131	4.7%	864	3.9%
<b>TOTAL</b>	<b>24,033</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,236</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

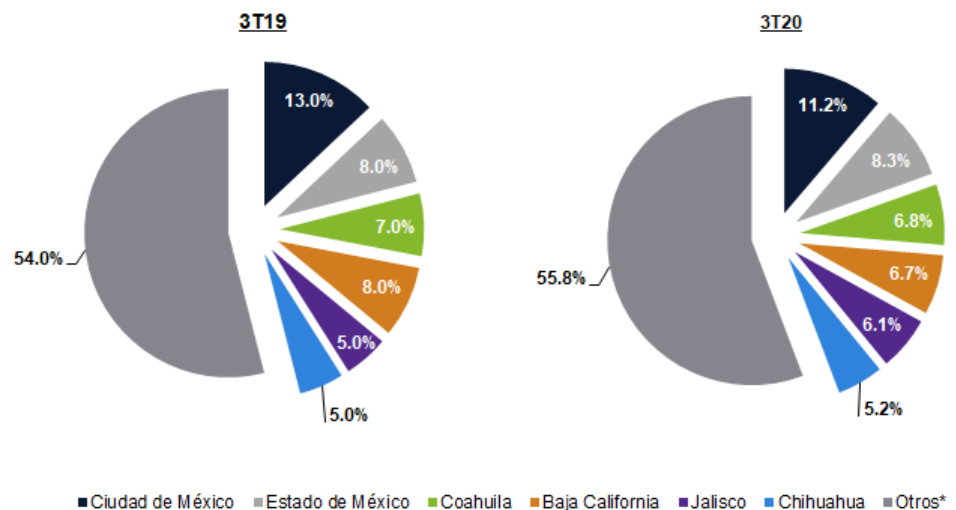
### **Distribuciones de la Cartera**

La distribución por zona geográfica presentó una mayor diversificación, al contar con el 11.2% de la cartera en la Ciudad de México, seguido del 8.3% en el Estado de México (13.0% y 8.0%). El 80.5% restante de la cartera se encuentra pulverizado en el resto de los estados de la República (71.0% al 3T19). En opinión de HR Ratings, el Instituto

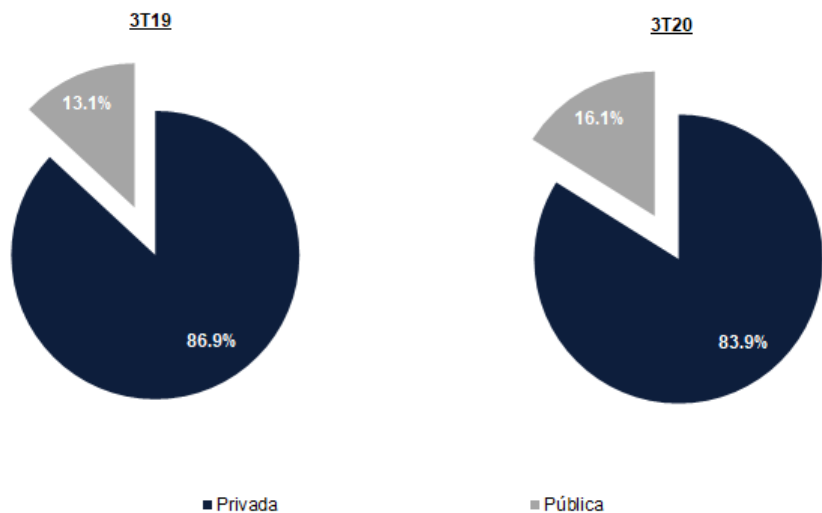
cuenta con una adecuada diversificación por zona geográfica, en donde no se muestra dependencia a una región geográfica en particular.

La distribución por tipo de dependencia se encuentra de forma similar a la de periodos anteriores, estando predominada por las dependencias privadas que representan el 83.9% de la cartera total; mientras que, las públicas representan el 16.1% (vs. 86.9% y 13.1% al 3T19). En opinión de HR Ratings, se considera que el Instituto cuenta con una adecuada diversificación por entidad, debido a que esta se mantiene en línea con el perfil de negocio del Instituto.

**Figura 6. Distribución de la Cartera Total**



Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto.  
\*Otros: Resto de estados de la República Mexicana



Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto.

### Dependencias Principales

El saldo de las principales dependencias del Instituto presentó un incremento al cerrar al 3T20 en P\$1,138m, lo que equivale a 5.3% de la cartera total y 0.1x a capital contable (vs. 2.8% y 0.0x al 3T19). El incremento previamente mencionado se atribuye a la entrada de nuevas dependencias privadas con un mayor número de colaboradores que han solicitado créditos en los últimos 12m. En este sentido, el 60.0% de las dependencias principales son del sector privado y 40.0% del sector público, mientras que el año anterior la totalidad de las principales dependencias principales eran entidades públicas. En opinión de HR Ratings, a pesar del incremento en la concentración de dependencias principales, este se mantiene en niveles adecuados al representar una baja proporción de la cartera y del capital.

**Figura 7. Dependencias Principales**

Cliente	Saldo*	% de Cartera	x Capital	Sector
ISSSTE	268.5	1.3%	0.0x	Público
Servicio de Administración Walmart	119.4	0.5%	0.0x	Privado
Servicio de Administración Tributaria	116.9	0.5%	0.0x	Público
Cadena Comercial Oxxo	104.2	0.5%	0.0x	Privado
UNAM	93.7	0.4%	0.0x	Público
BIMBO Region Metropolitana	91.7	0.4%	0.0x	Privado
Administración Soriana	90.5	0.4%	0.0x	Privado
Servicios de Alta Especialidad GEPP	88.8	0.4%	0.0x	Privado
Servicio de Salud Oaxaca	83.8	0.4%	0.0x	Público
Grupo Sabritas	81.5	0.4%	0.0x	Privado
<b>TOTAL</b>	<b>1,138.7</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.1x</b>	
vs. 3T19	632.8	2.8%	0.0x	

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto.

\*Cifras en millones de pesos.

### Herramientas de Fondeo

Las herramientas de fondeo del Instituto se encuentran compuestas en 28.3% por financiamiento de la banca de desarrollo, 70.0% por CEBURS Quirografarios y 1.5% de financiamiento estructurado a través de la emisión IFCOTCB 17 (vs. 11.2%, 44.4% y 44.4% al 3T19). Es importante mencionar que la emisión estructurada presentó una amortización anticipada en octubre 2020 debido a que el saldo de la Emisión alcanzó un nivel por debajo del 10.0% del saldo inicial a septiembre 2020, por lo que el Instituto ejecutó la opción de readquisición del patrimonio del fideicomiso. En los últimos doce meses, el Instituto ha mantenido su estructura de fondeo, con líneas bancarias por un monto de P\$5,000m y un Programa Dual de CEBURS con carácter revolvente por un monto de hasta P\$10,000m. Sin embargo, debido a los altos niveles de utilidades generadas, la necesidad de endeudamiento del instituto ha sido limitada.

Respecto a la tasa pasiva, debido a que todo el fondeo este sujeto a tasa variable, este ha presentado una tendencia a la baja respondiendo al comportamiento de la tasa de referencia. En línea con lo anterior, la tasa pasó de TIIE + 32.6 pbs a TIIE + 26.9 pbs.

**Figura 8. Herramientas de Fondeo**

Institución	Monto*	Saldo*	Disponible	% Disponible	Tasa de Interés
Líneas Bancarias***	5,000.0	2,207.0	2,793.0	55.9%	TIIE + 26.0 pbs**
CEBURES Quirografarios	10,000.0	5,453.0	4,547.0	45.5%	TIIE + 27.0 pbs**
Financiamientos Estructurados Públicos	4,000.0	122.0	0.0	0.0%	TIIE + 45.0 pbs**
<b>TOTAL</b>	<b>19,000.0</b>	<b>7,782.0</b>		<b>38.6%</b>	<b>TIIE + 26.9 pbs**</b>
vs. 3T19	19,000.0	9,004.0		52.6%	TIIE + 32.6 pbs**

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T19.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Tasa promedio ponderada

\*\*\* Corresponde a dos líneas con Instituciones de Banca de Desarrollo.

En la tabla presentada a continuación, se muestran las características de las emisiones quirografarias y estructuradas a septiembre 2020.

**Figura 9. Emisiones de Certificados Bursátiles**

Clave de Pizarra	Tipo de Valor	Monto de la Emisión*	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo Remanente de la Emisión	Tasa de Interés
FNCOT 19	Certificados Bursátiles Quirografarios	2,000	23/08/2019	19/08/2022	688	TIIE + 17 pbs**
FNCOT 20	Certificados Bursátiles Quirografarios	2,443	24/07/2020	21/07/2023	1,024	TIIE + 50 pbs**
FNCOT 00120	Certificados Bursátiles Quirografarios	1,000	31/03/2020	10/11/2020	41	TIIE + 40 pbs**
IFCOTCB 17	Certificados Bursátiles Fiduciarios	4,000	01/07/2017	01/07/2021	274	TIIE + 45 pbs**
<b>Total</b>		<b>9,443</b>				<b>TIIE + 40 pbs**</b>
vs. 3T19		8,000				TIIE + 27 pbs**

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Tasa promedio ponderada en puntos base.

## Riesgo Cambiario y de Tasas de Interés

El Instituto no cuenta con riesgo de tipo de cambio, debido a que la colocación y contratación de fondeo se realizan en pesos. Por otro lado, debido a que la totalidad de la cartera es colocada a tasa fija y la totalidad de los pasivos es a tasa variable, se cuenta con un descalce de tasas de P\$7,782m. Sin embargo, el monto expuesto se encuentra cubierto con tres instrumentos swap y un CAP, correspondientes a las emisiones públicas. En línea con lo anterior, debido al decremento de la tasa de referencia en los últimos 12m, la cual se ha posicionado en 4.2% a septiembre del 2020, el Instituto ha presentado pérdidas por valuación de derivados swaps. En opinión de HR Ratings, la contratación de coberturas reduce la volatilidad en el costo de fondeo efectivo del Instituto, por lo que el beneficio por la baja de tasas de interés ha sido moderado únicamente.

**Figura 10. Instrumentos Financieros Derivados**

Contraparte	Fecha de Inicio	Fecha de Vencimiento	Instrumento	Monto*	Tasa Activa	Tasa Pasiva
BBVA	15-ago-17	15-ene-21	CAP	4,000.0	TIIE 28	7.50%
CITIBANAMEX	15-may-18	03-abr-20	SWAP	1,000.0	TIIE 28	7.53%
SCOTIABANK	17-may-18	16-abr-20	SWAP	2,000.0	TIIE 28	7.53%
SCOTIABANK	13-dic-19	19-ago-20	SWAP	2,000.0	TIIE 28	6.73%
<b>TOTAL</b>				<b>9,000.0</b>	<b>TIIE 28</b>	<b>7.0%**</b>
vs. 3T19				9,000.0	TIIE 28	7.0%

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

## Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por el INFONACOT para determinar su

capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago del Instituto, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago del INFONACOT y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

**Figura 11. Supuestos y Resultados:**

INFONACOT	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cartera Total	6.4%	19.1%	-6.9%	16.3%	9.5%	-8.2%	11.4%	8.3%
Resultado Neto	1,476	2,580	2,690	2,053	1,817	2,563	-1,283	266
Gastos de Administración	10.3%	-26.3%	-12.3%	1.9%	9.9%	-6.6%	51.0%	2.5%
Índice de Morosidad	5.1%	4.8%	5.9%	4.6%	4.3%	6.5%	8.1%	6.3%
Índice de Morosidad Ajustado	15.4%	13.5%	15.8%	15.5%	15.3%	16.5%	24.0%	20.0%
MIN Ajustado	17.4%	18.2%	15.2%	11.9%	10.8%	15.2%	4.5%	9.9%
ROA Promedio	6.4%	10.2%	9.4%	6.5%	5.3%	9.0%	-4.3%	0.9%
ROE Promedio	12.6%	18.6%	16.3%	11.0%	8.9%	15.6%	-7.9%	1.6%
Índice de Capitalización	73.4%	73.2%	64.8%	66.7%	70.8%	65.5%	61.5%	60.1%
Razón de Apalancamiento	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	8.0	7.4	11.1	6.9	6.4	13.2	6.9	5.0

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y estrés.

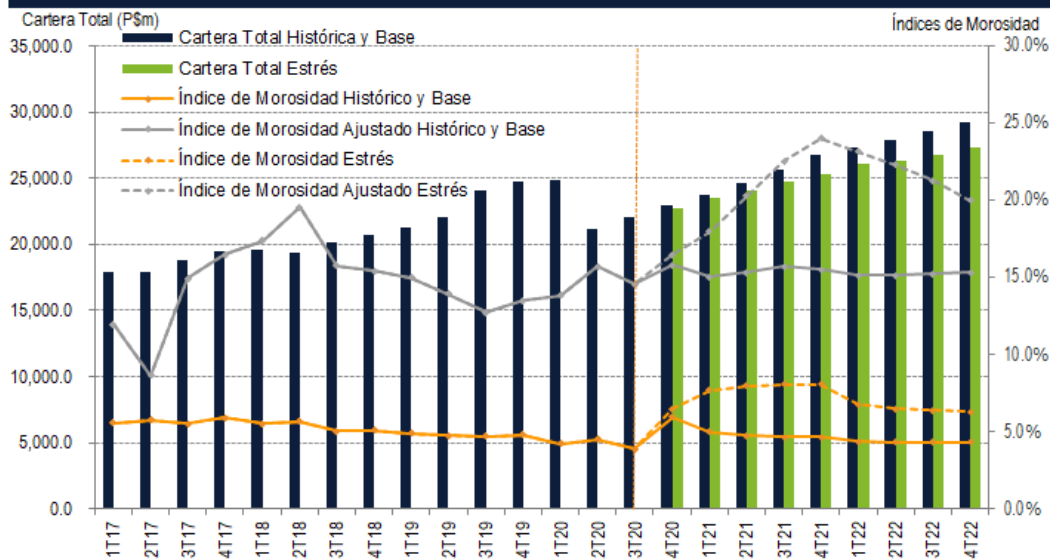
## Escenario Base

### Crecimiento y Calidad de la Cartera

Se esperaría que, siguiendo la tendencia observada en los primeros trimestres del año, la cartera total al cierre del 2020 fuera inferior a la observada en el 2019, presentando un decremento de -6.9% y situándose en P\$23,001m. No obstante, se esperaría que conforme el mercado se recupere en los siguientes años, el crecimiento de cartera promedio anual sea de 12.9%, cerrando 2021 en P\$26,744m y en 2022 en P\$29,275m. Es importante mencionar que, debido a la amortización anticipada de la emisión estructurada en octubre 2020, en los siguientes años no se esperaría cartera restringida.

Respecto a la calidad de la cartera, se esperaría una mayor presión en el índice de morosidad ajustado al cierre del 2020, cerrando en 15.8%. Sin embargo, se esperaría que el Instituto mantenga su actual política de aplicación de castigos, por lo que se esperarían un índice de morosidad de 5.9%. Posteriormente, se esperaría una tendencia descendente en este indicador, cerrando en 2022 en 15.3% y 4.3% respectivamente. Por otro lado, se esperaría que el Fondo de Protección de Pagos continúe presentando un crecimiento en los siguientes años conforme incrementa la cartera, este efecto continuaría viéndose reflejado en las cuentas por cobrar y por pagar. En el mediano plazo, el Instituto buscará estabilizar los saldos del Fondo de Protección de Pagos, realizando ajustes paulatinos a los montos de contribución de los trabajadores para el Fondo.

**Figura 12. Cartera de Crédito vs. Índice de Morosidad e Índice de Morosidad Ajustado (Histórico, Base y Estrés)**



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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

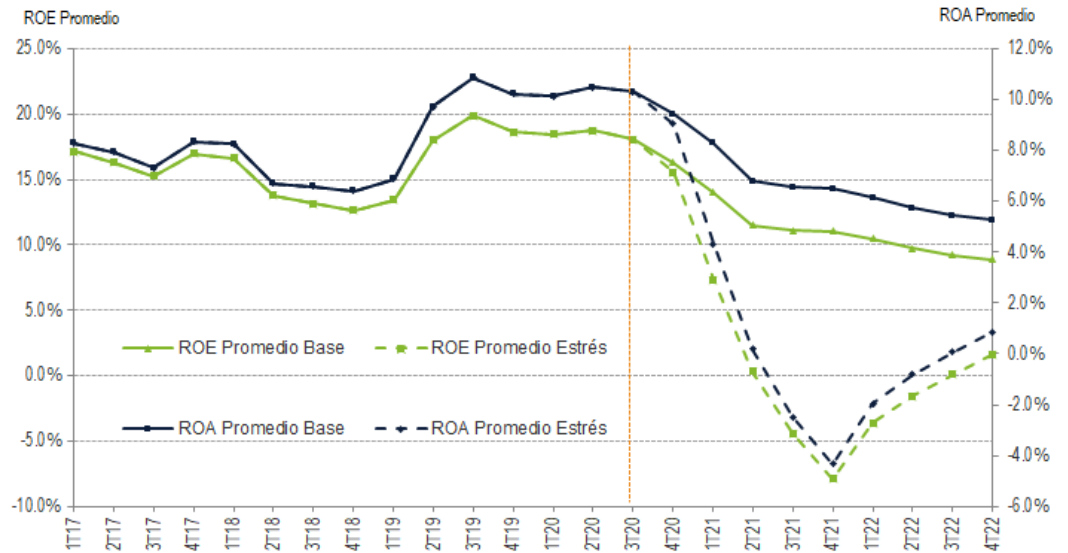
### Ingresos y Egresos

Se esperaría que la tasa activa presente una tendencia marginalmente a la baja en los siguientes años, debido al ajuste en el nivel de tasa de los créditos en efectivo y crédito mujer, así como por el portafolio originado del Crédito Apoyo Diez Mil. Por otro lado, la tasa pasiva también mantendría una tendencia a la baja debido a que todo el fondeo se encuentra sujeto a tasa variable, por lo que respondería a los niveles esperados de la tasa de referencia. En línea con lo anterior, el spread de tasas presentará una baja hacia el 2022, cerrando en 13.4% (vs. 17.2% en 2019).

Por otro lado, los gastos de administración mantendrían una tendencia decreciente al cierre 2020, sin embargo, se esperaría que para el 2022 los gastos presenten un incremento marginal debido al crecimiento en las operaciones. En línea con lo anterior, el índice de eficiencia y eficiencia operativa serían de 32.6% y 7.2% en 2020.

Tomando en consideración la tendencia decreciente en el margen financiero por la reducción en las tasas de ciertos productos, el resultado neto mantendría una tendencia marginalmente a la baja, cerrando en 2020 en P\$2,690m, con un ROA y ROE Promedio de 9.4% y 16.3% respectivamente. Al cierre del 2022, se esperaría que el resultado sea de P\$1,817m con un ROA y ROE Promedio de 5.3% y 8.9% respectivamente.

**Figura 13. ROA vs. ROE Promedio (Histórico, Base y Estrés)**



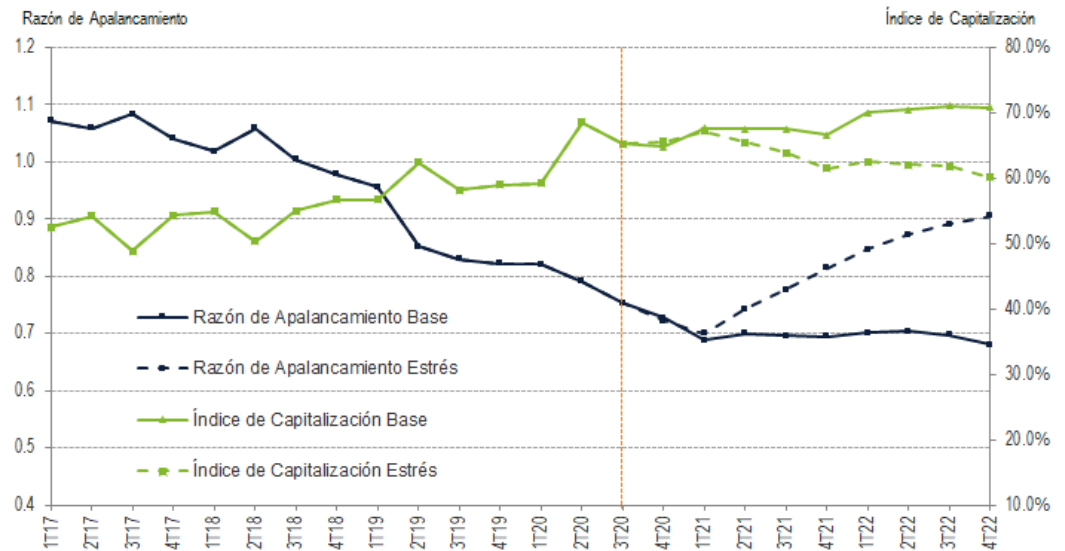
Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

### Capitalización y Razón de Apalancamiento

El capital contable del Instituto se mantendría en niveles de fortaleza, debido a la constante generación de utilidades en los siguientes años. En este sentido, a pesar del incremento en los activos sujetos a riesgo, el índice de capitalización cerraría 2020 en 64.8% y 2022 en 70.8%. Análogamente, la razón de apalancamiento mantendría una tendencia marginalmente a la baja, cerrando 2020 en 0.7x. Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta presentaría un incremento significativo, debido a la reducción de fondeo por la amortización anticipada de la emisión estructurada en octubre de 2020.

**Figura 14. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento (Histórico, Base y Estrés)**



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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

### Escenario de Estrés

- En un escenario de estrés, se esperaría un mayor decremento de cartera al cierre del 2020, el cual sería de -8.4%, cerrando con un monto de P\$22,649m. Sin embargo, se esperaría en los siguientes dos años una recuperación en la cartera conforme mejore el comportamiento del mercado tras la pandemia, cerrando con un monto de cartera en 2021 de P\$23,130m y en 2022 de P\$27,816m.
- La calidad de cartera se vería deteriorada en mayor proporción, cerrando con un índice de morosidad y morosidad ajustado de 7.2% y 16.3% en 2020, así como de 6.3% y 17.1% en 2021. Es importante mencionar que se esperaría que el año de mayor presión en la economía fuera 2021, en donde ambos indicadores serían de 7.3% y 27.1% respectivamente.
- Por otro lado, los gastos de administración presentarían un incremento significativo en 2020 y 2021, debido a los esfuerzos del Instituto para recuperación de cartera vencida. En este sentido, el índice de eficiencia y eficiencia operativa serían de 35.7% y 11.1% respectivamente en 2021.
- Debido a la presión en el margen financiero por la menor colocación de cartera y presión en tasas de interés, así como la mayor erogación de gastos administrativos, el resultado neto en 2021 sería de -P\$949.0m, presentando un ROA y ROE Promedio de -3.3% y -6.1% respectivamente. Sin embargo, el resultado neto presentaría una mejora en 2022, cerrando en P\$216.0m, con un ROA y ROE Promedio de 0.7% y 1.4% respectivamente.
- Por último, debido a la menor generación de utilidades en los siguientes años, el índice de capitalización sería en 2021 de 59.5% y en 2022 de 51.2%. Análogamente, la razón de apalancamiento ascendería a 1.1x en 2022.



**Anexo – Escenario Base**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual						
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>ACTIVO</b>	<b>21,556</b>	<b>23,141</b>	<b>27,215</b>	<b>30,036</b>	<b>33,481</b>	<b>35,129</b>	<b>26,319</b>	<b>28,924</b>
Disponibilidades	39	17	14	47	45	42	42	49
Inversiones Temporales	2,302	2,757	2,488	5,982	4,975	3,785	2,572	6,104
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>17,748</b>	<b>18,939</b>	<b>22,520</b>	<b>20,815</b>	<b>24,153</b>	<b>26,188</b>	<b>21,870</b>	<b>19,962</b>
Cartera de Crédito Total	19,495	20,751	24,714	23,001	26,744	29,275	24,033	22,009
Cartera de Crédito Vigente	18,347	19,700	23,523	21,634	25,504	28,010	22,902	21,150
Creditos de Consumo	13,498	14,781	18,682	21,634	25,504	28,009	17,899	19,739
Creditos al Consumo Restringidos	4,850	4,919	4,842	0	0	0	5,002	1,410
Cartera de Crédito Vencida	1,148	1,051	1,190	1,366	1,240	1,265	1,131	860
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,747	-1,812	-2,194	-2,186	-2,592	-3,087	-2,162	-2,047
<b>Otros Activos</b>	<b>1,467</b>	<b>1,429</b>	<b>2,193</b>	<b>3,193</b>	<b>4,308</b>	<b>5,115</b>	<b>1,835</b>	<b>2,808</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,136	1,064	1,965	2,960	4,079	4,890	1,559	2,575
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	214	208	201	197	192	188	203	198
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	117	157	27	35	36	37	73	35
<b>PASIVO</b>	<b>10,656</b>	<b>10,832</b>	<b>12,453</b>	<b>12,675</b>	<b>14,067</b>	<b>13,898</b>	<b>12,095</b>	<b>11,925</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>7,424</b>	<b>7,622</b>	<b>8,024</b>	<b>5,453</b>	<b>5,612</b>	<b>5,702</b>	<b>8,029</b>	<b>5,575</b>
CEBURS Fiduciarios	4,014	4,014	4,014	0	0	0	4,013	122
CEBURS Quirografarios	3,410	3,609	4,010	5,453	5,612	5,702	4,016	5,453
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	1,003	1,004	1,004	2,519	3,123	2,508	1,004	2,207
Otras Cuentas por Pagar	2,002	1,878	2,931	4,119	4,745	5,100	2,602	3,583
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	2,002	1,878	2,931	4,119	4,745	5,100	2,602	3,583
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	226	327	495	502	504	506	461	476
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,900</b>	<b>12,309</b>	<b>14,762</b>	<b>17,361</b>	<b>19,414</b>	<b>21,231</b>	<b>14,224</b>	<b>16,999</b>
Capital Contribuido	7,003	10,414	12,044	14,624	17,313	19,367	11,890	14,624
Capital Ganado	3,898	1,895	2,718	2,737	2,101	1,864	2,334	2,375
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,842	154	0	0	0	0	154	0
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuacion de Activo Fijo	201	135	8	-83	-83	-83	7	-83
Resultado Neto del Ejercicio	1,724	1,476	2,580	2,690	2,053	1,817	2,042	2,328
<b>Deuda Total</b>	<b>8,428</b>	<b>8,626</b>	<b>9,027</b>	<b>7,971</b>	<b>8,735</b>	<b>8,209</b>	<b>9,032</b>	<b>7,782</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>4,414</b>	<b>4,612</b>	<b>5,014</b>	<b>7,971</b>	<b>8,735</b>	<b>8,209</b>	<b>5,020</b>	<b>7,660</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>2,073</b>	<b>1,839</b>	<b>2,512</b>	<b>1,942</b>	<b>3,714</b>	<b>4,382</b>	<b>2,406</b>	<b>1,506</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 4T20 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.

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	5,424	5,840	6,338	5,701	6,162	6,417	4,663	4,123
Gastos por Intereses y otros Financieros	684	832	737	607	594	633	541	434
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,740</b>	<b>5,008</b>	<b>5,600</b>	<b>5,093</b>	<b>5,568</b>	<b>5,784</b>	<b>4,122</b>	<b>3,689</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	1,016	1,127	1,149	1,038	2,117	2,369	641	546
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,724</b>	<b>3,881</b>	<b>4,452</b>	<b>4,055</b>	<b>3,452</b>	<b>3,415</b>	<b>3,481</b>	<b>3,144</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	14	18	13	15	18	13	9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	815	700	425	646	658	662	289	644
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,527</b>	<b>4,566</b>	<b>4,859</b>	<b>4,689</b>	<b>4,095</b>	<b>4,059</b>	<b>3,757</b>	<b>3,778</b>
Gastos de Administración	2,803	3,091	2,279	1,998	2,037	2,238	1,715	1,450
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,724</b>	<b>1,476</b>	<b>2,580</b>	<b>2,690</b>	<b>2,053</b>	<b>1,817</b>	<b>2,042</b>	<b>2,328</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 4T20 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	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	5.9%	5.1%	4.8%	5.9%	4.6%	4.3%	4.7%	3.9%
Índice de Morosidad Ajustado	16.5%	15.4%	13.5%	15.8%	15.5%	15.3%	12.7%	14.6%
MIN Ajustado	18.6%	17.4%	18.2%	15.2%	11.9%	10.8%	20.0%	15.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.7	1.8	1.6	2.1	2.4	1.9	2.4
Índice de Eficiencia	50.6%	54.3%	37.9%	32.6%	25.6%	26.7%	43.1%	34.0%
Índice de Eficiencia Operativa	14.0%	13.8%	9.3%	7.5%	7.0%	7.1%	10.7%	7.7%
ROA Promedio	8.3%	6.4%	10.2%	9.4%	6.5%	5.3%	10.9%	10.3%
ROE Promedio	17.0%	12.6%	18.6%	16.3%	11.0%	8.9%	19.9%	18.1%
Índice de Capitalización	54.4%	56.7%	59.0%	64.8%	66.7%	70.8%	58.2%	65.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.0	3.4	3.7	7.6	8.9	7.0	3.7	5.6
Índice de Capitalización Ajustado**	71.7%	73.4%	73.2%	64.8%	66.7%	70.8%	73.2%	68.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	6.5	8.0	7.4	11.1	6.9	6.4	7.4	13.1
Tasa Activa	27.2%	26.2%	26.0%	21.4%	21.3%	20.8%	26.1%	22.1%
Tasa Pasiva	8.2%	9.2%	8.7%	7.6%	7.5%	7.4%	8.8%	7.7%
Spread de Tasas	19.0%	17.0%	17.2%	13.7%	13.7%	13.4%	17.3%	14.4%

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Base</b>								
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,690	2,053	1,817	2,042	2,328
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,016	1,127	1,149	1,441	3,849	4,307	641	546
Estimaciones Preventivas	1,016	1,127	1,149	1,441	3,849	4,307	641	546
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	308	480	491	174	132	131	362	139
Depreciación y Amortización	308	480	491	174	132	131	362	139
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>3,047</b>	<b>3,083</b>	<b>4,219</b>	<b>4,304</b>	<b>6,034</b>	<b>6,256</b>	<b>3,046</b>	<b>3,012</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,229</b>	<b>-4,489</b>	<b>-3,120</b>	<b>-6,799</b>	<b>-5,734</b>	<b>-3,295</b>	<b>-1,637</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-443	-455	269	-3,495	1,007	1,190	185	-3,617
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,311	-2,318	-4,730	265	-7,187	-6,342	-3,572	2,013
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-391	32	-771	-1,004	-1,120	-812	-411	-618
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	112	-124	1,053	1,188	626	355	724	653
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-251	-364	-309	-75	-125	-125	-221	-67
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-236</b>	<b>-146</b>	<b>-270</b>	<b>1,184</b>	<b>-765</b>	<b>522</b>	<b>-250</b>	<b>1,375</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>-24</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-24	-8	-7	-4	0	0	-4	-4
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-260</b>	<b>-154</b>	<b>-277</b>	<b>1,180</b>	<b>-765</b>	<b>522</b>	<b>-253</b>	<b>1,371</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>-42</b>	<b>132</b>	<b>274</b>	<b>-1,147</b>	<b>763</b>	<b>-526</b>	<b>279</b>	<b>-1,336</b>
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	-1,307	-66	-127	1,302	604	-616	-128	1,113
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	1,265	198	401	-2,449	159	90	407	-2,449
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>-302</b>	<b>-22</b>	<b>-3</b>	<b>33</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>26</b>	<b>36</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	341	39	17	14	47	45	17	14
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>49</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>580</b>	<b>538</b>	<b>1,742</b>	<b>1,604</b>	<b>2,590</b>	<b>2,444</b>	<b>1,367</b>	<b>1,068</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 4T20 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,690	2,053	1,817	2,042	2,328
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,016	1,127	1,149	1,441	3,849	4,307	641	546
- Castigos	2,467	2,545	2,477	2,701	3,444	3,812	1,678	1,944
+ Depreciación y Amortización	308	480	491	174	132	131	362	139
<b>FLE</b>	<b>580</b>	<b>538</b>	<b>1,742</b>	<b>1,604</b>	<b>2,590</b>	<b>2,444</b>	<b>1,367</b>	<b>1,068</b>

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

**Anexo – Escenario Estrés**

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						3 T19	3 T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>21,556</b>	<b>23,141</b>	<b>27,215</b>	<b>29,489</b>	<b>29,618</b>	<b>31,049</b>	<b>26,319</b>	<b>28,924</b>
Disponibilidades	39	17	14	24	23	21	42	49
Inversiones Temporales	2,302	2,757	2,488	5,960	4,955	3,750	2,572	6,104
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>17,748</b>	<b>18,939</b>	<b>22,520</b>	<b>20,339</b>	<b>20,998</b>	<b>23,233</b>	<b>21,870</b>	<b>19,962</b>
Cartera de Crédito Total	19,495	20,751	24,714	22,688	25,279	27,369	24,033	22,009
Cartera de Crédito Vigente	18,347	19,700	23,523	21,220	23,240	25,646	22,902	21,150
Creditos de Consumo	13,498	14,781	18,682	21,220	23,240	25,646	17,899	19,739
Creditos al Consumo Restringidos	4,850	4,919	4,842	0	0	0	5,002	1,410
Cartera de Crédito Vencida	1,148	1,051	1,190	1,468	2,039	1,723	1,131	860
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,747	-1,812	-2,194	-2,348	-4,282	-4,136	-2,162	-2,047
<b>Otros Activos</b>	<b>1,467</b>	<b>1,429</b>	<b>2,193</b>	<b>3,165</b>	<b>3,643</b>	<b>4,045</b>	<b>1,835</b>	<b>2,808</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	1,136	1,064	1,965	2,933	3,414	3,820	1,559	2,575
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	214	208	201	197	192	188	203	198
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	117	157	27	35	36	37	73	35
<b>PASIVO</b>	<b>10,656</b>	<b>10,832</b>	<b>12,453</b>	<b>12,254</b>	<b>13,667</b>	<b>14,832</b>	<b>12,095</b>	<b>11,925</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>7,424</b>	<b>7,622</b>	<b>8,024</b>	<b>5,453</b>	<b>5,503</b>	<b>5,553</b>	<b>8,029</b>	<b>5,575</b>
CEBURS Fiduciarios	4,014	4,014	4,014	0	0	0	4,013	122
CEBURS Quirografarios	3,410	3,609	4,010	5,453	5,503	5,553	4,016	5,453
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	1,003	1,004	1,004	2,136	2,827	3,375	1,004	2,207
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>2,002</b>	<b>1,878</b>	<b>2,931</b>	<b>4,081</b>	<b>4,750</b>	<b>5,315</b>	<b>2,602</b>	<b>3,583</b>
Acreed. Diversos y Otras <sup>3</sup>	2,002	1,878	2,931	4,081	4,750	5,315	2,602	3,583
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	226	327	495	502	504	506	461	476
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,900</b>	<b>12,309</b>	<b>14,762</b>	<b>17,235</b>	<b>15,951</b>	<b>16,217</b>	<b>14,224</b>	<b>16,999</b>
Capital Contribuido	7,003	10,414	12,044	14,624	17,187	15,904	11,890	14,624
Capital Ganado	3,898	1,895	2,718	2,611	-1,236	313	2,334	2,375
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,842	154	0	0	0	0	154	0
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Por Valuación de Activo Fijo	201	135	8	-83	-83	-83	7	-83
Resultado Neto del Ejercicio	1,724	1,476	2,580	2,563	-1,283	266	2,042	2,328
<b>Deuda Total</b>	<b>8,428</b>	<b>8,626</b>	<b>9,027</b>	<b>7,588</b>	<b>8,330</b>	<b>8,928</b>	<b>9,032</b>	<b>7,782</b>
<b>Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>4,414</b>	<b>4,612</b>	<b>5,014</b>	<b>7,588</b>	<b>8,330</b>	<b>8,928</b>	<b>5,020</b>	<b>7,660</b>
<b>Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios</b>	<b>2,073</b>	<b>1,839</b>	<b>2,512</b>	<b>1,604</b>	<b>3,352</b>	<b>5,157</b>	<b>2,406</b>	<b>1,506</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 4T20 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.

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Annual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	5,424	5,840	6,338	5,762	5,843	5,978	4,663	4,123
Gastos por Intereses y otros Financieros	684	832	737	587	596	615	541	434
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,740</b>	<b>5,008</b>	<b>5,600</b>	<b>5,175</b>	<b>5,246</b>	<b>5,362</b>	<b>4,122</b>	<b>3,689</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	1,016	1,127	1,149	1,137	3,987	2,499	641	546
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,724</b>	<b>3,881</b>	<b>4,452</b>	<b>4,038</b>	<b>1,260</b>	<b>2,863</b>	<b>3,481</b>	<b>3,144</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	14	18	15	18	20	13	9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	815	700	425	671	693	721	289	644
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,527</b>	<b>4,566</b>	<b>4,859</b>	<b>4,693</b>	<b>1,935</b>	<b>3,564</b>	<b>3,757</b>	<b>3,778</b>
Gastos de Administración	2,803	3,091	2,279	2,129	3,214	3,294	1,715	1,450
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,724</b>	<b>1,476</b>	<b>2,580</b>	<b>2,563</b>	<b>-1,283</b>	<b>266</b>	<b>2,042</b>	<b>2,328</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 4T20 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	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	5.9%	5.1%	4.8%	6.5%	8.1%	6.3%	4.7%	3.9%
Índice de Morosidad Ajustado	16.5%	15.4%	13.5%	16.5%	24.0%	20.0%	12.7%	14.6%
MIN Ajustado	18.6%	17.4%	18.2%	15.2%	4.5%	9.9%	20.0%	15.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.7	1.8	1.6	2.1	2.4	1.9	2.4
Índice de Eficiencia	50.6%	54.3%	37.9%	33.7%	35.0%	40.6%	43.1%	34.0%
Índice de Eficiencia Operativa	14.0%	13.8%	9.3%	8.0%	11.4%	11.4%	10.7%	7.7%
ROA Promedio	8.3%	6.4%	10.2%	9.0%	-4.3%	0.9%	10.9%	10.3%
ROE Promedio	17.0%	12.6%	18.6%	15.6%	-7.9%	1.6%	19.9%	18.1%
Índice de Capitalización	54.4%	56.7%	59.0%	65.5%	61.5%	60.1%	58.2%	65.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.0	3.4	3.7	7.8	9.4	5.7	3.7	5.6
Índice de Capitalización Ajustado**	71.7%	73.4%	73.2%	65.5%	61.5%	60.1%	73.2%	68.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	0.5	0.6
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	6.5	8.0	7.4	13.2	6.9	5.0	7.4	13.1
Tasa Activa	27.2%	26.2%	26.0%	21.7%	21.3%	20.9%	26.1%	22.1%
Tasa Pasiva	8.2%	9.2%	8.7%	7.5%	7.4%	7.3%	8.8%	7.7%
Spread de Tasas	19.0%	17.0%	17.2%	14.2%	14.0%	13.6%	17.3%	14.4%

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 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  
4 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Estrés</b>								
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,563	-1,283	266	2,042	2,328
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,016	1,127	1,149	1,620	7,248	4,544	641	546
Estimaciones Preventivas	1,016	1,127	1,149	1,620	7,248	4,544	641	546
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	308	480	491	174	132	131	362	139
Depreciación y Amortización	308	480	491	174	132	131	362	139
<b>Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>3,047</b>	<b>3,083</b>	<b>4,219</b>	<b>4,357</b>	<b>6,096</b>	<b>4,941</b>	<b>3,046</b>	<b>3,012</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,229</b>	<b>-4,489</b>	<b>-2,813</b>	<b>-6,839</b>	<b>-5,541</b>	<b>-3,295</b>	<b>-1,637</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-443	-455	269	-3,472	1,005	1,205	185	-3,617
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,311	-2,318	-4,730	561	-7,907	-6,779	-3,572	2,013
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-391	32	-771	-976	-482	-407	-411	-618
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	112	-124	1,053	1,150	669	565	724	653
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-251	-364	-309	-75	-125	-125	-221	-67
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-236</b>	<b>-146</b>	<b>-270</b>	<b>1,544</b>	<b>-743</b>	<b>-600</b>	<b>-250</b>	<b>1,375</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>-24</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-24	-8	-7	-4	0	0	-4	-4
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-260</b>	<b>-154</b>	<b>-277</b>	<b>1,540</b>	<b>-743</b>	<b>-600</b>	<b>-253</b>	<b>1,371</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>-42</b>	<b>132</b>	<b>274</b>	<b>-1,530</b>	<b>741</b>	<b>598</b>	<b>279</b>	<b>-1,336</b>
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	-1,307	-66	-127	919	691	548	-128	1,113
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	1,265	198	401	-2,449	50	50	407	-2,449
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>-302</b>	<b>-22</b>	<b>-3</b>	<b>11</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>36</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	341	39	17	14	24	23	17	14
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>49</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>580</b>	<b>538</b>	<b>1,742</b>	<b>1,639</b>	<b>782</b>	<b>252</b>	<b>1,367</b>	<b>1,068</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 4T20 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,563	-1,283	266	2,042	2,328
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,016	1,127	1,149	1,620	7,248	4,544	641	546
- Castigos	2,467	2,545	2,477	2,718	5,315	4,689	1,678	1,944
+ Depreciación y Amortización	308	480	491	174	132	131	362	139
<b>FLE</b>	<b>580</b>	<b>538</b>	<b>1,742</b>	<b>1,639</b>	<b>782</b>	<b>252</b>	<b>1,367</b>	<b>1,068</b>

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 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 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

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

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

Instituciones Financieras  
4 de diciembre de 2020

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

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas 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 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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





Credit  
Rating  
Agency

# INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional  
para el Consumo de los Trabajadores

HR AAA  
HR+1

Instituciones Financieras  
4 de diciembre de 2020

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 calificadora:

Crterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020  
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
Programa Dual de CEBURS 2014	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Programa Dual de CEBURS 2019	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
FNCOT 19	HR AAA / Perspectiva Estable
FNCOT 20	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación:	
INFONACOT	2 de diciembre de 2019
Programa Dual de CEBURS 2014	2 de diciembre de 2019
Programa Dual de CEBURS 2019	2 de diciembre de 2019
FNCOT 19	2 de diciembre de 2019
FNCOT 20	12 de junio de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 -3T20
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 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 of 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 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).