

Calificación

INFONACOT LP	HR AAA
INFONACOT CP	HR+1
Programa Dual 2019 LP	HR AAA
Programa Dual 2019 CP	HR+1
FNCOT 21G	HR AAA
FNCOT 21-2G	HR AAA
FNCOT 22S	HR AAA
FNCOT 23S	HR AAA

Perspectiva **Estable**



Contactos

Angel García
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Alberto González Saravia
Analista Sr.
alberto.gonzalez@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para el INFONACOT y para su Programa Dual de CEBURS. Asimismo, ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para cuatro emisiones de CEBURS

La ratificación de las calificaciones para el INFONACOT¹, su Programa Dual de CEBURS² y las emisiones vigentes a su amparo, se basa en el respaldo implícito con el que cuenta el Instituto por parte del Gobierno Federal debido a su relevancia en el sector de créditos al consumo del país. Al cierre del tercer trimestre del 2023 (3T23) se observa que el Instituto mantiene una buena posición de solvencia con índice de capitalización de 61.3%, un apalancamiento de 0.8 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta de 3.3 x (vs. 70.5%, 0.7x y 4.8x esperado en un escenario base). En cuanto a su rentabilidad, generó utilidades netas 12 meses (12m) por P\$3,316m que ubicaron al ROA en 7.6% al 3T23 (vs. 8.0% al 3T22 y 6.0% esperado en el escenario base). Además, incrementaron en un 28.2% el saldo de cartera hasta una cifra de P\$43,945m con una morosidad ajustada de 12.6% (vs. P\$36,637m y 8.1% en el escenario base). Finalmente, en términos de ESG el Instituto mantiene un desempeño *Superior* por la sólida estructura organizacional, así como por sus proyectos sociales de alto impacto dentro de su portafolio. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados:	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés					
INFONACOT (Cifras en Millones de Pesos)	3T22	3T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cartera Total	34,898	43,945	23,161	28,696	36,792	44,786	49,138	55,114	44,600	47,708	52,467
Resultado Neto 12m	2,797	3,316	2,790	2,675	2,928	2,676	2,852	2,965	1,898	-1,388	136
Índice de Morosidad	4.9%	4.2%	4.6%	5.7%	4.8%	4.4%	4.2%	4.0%	4.7%	7.1%	5.3%
Índice de Morosidad Ajustado	12.5%	12.6%	13.9%	14.3%	12.1%	12.7%	13.2%	13.9%	13.3%	18.3%	19.2%
MIN Ajustado	10.9%	11.2%	14.9%	10.9%	11.7%	9.4%	10.2%	9.9%	7.9%	3.2%	6.5%
Índice de Eficiencia	27.8%	27.5%	37.8%	29.7%	28.2%	27.0%	37.2%	38.5%	29.5%	52.3%	57.3%
ROA Promedio	8.0%	7.6%	10.0%	8.6%	8.1%	5.9%	5.8%	5.5%	4.2%	-2.9%	0.3%
Índice de Capitalización	66.8%	61.3%	68.3%	69.1%	65.8%	61.7%	63.2%	62.3%	60.8%	56.8%	51.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	4.5	3.3	10.9	6.2	3.5	3.3	3.7	3.6	3.1	2.7	2.5
Spread de Tasas	12.0%	8.3%	11.7%	12.8%	10.7%	7.7%	5.8%	5.1%	7.1%	5.4%	4.9%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.
* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Buena posición de liquidez con un índice de capitalización de 61.3%, un apalancamiento 0.8x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 3.3x (vs. 66.8%, 0.7x y 4.5x al 3T22). Para septiembre del 2023 el INFONACOT continúa con una sólida posición de solvencia derivado del fortalecimiento del capital contable a través de la generación de utilidades.
- Elevados niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 7.6% al 3T23 (vs. 8.0% al 3T22). A pesar de incrementar las utilidades netas 12m en un 17.3% anual, el incremento proporcionalmente mayor de los activos productivos que del resultado neto resultó en un ligero decremento del ROA Promedio.
- Crecimiento del 28.2% anual en el volumen de cartera hasta un saldo de P\$43,945m (vs. P\$34,898m 3T22). El incremento de la cartera se vio impulsado por la mejora en las herramientas tecnológicas y por las estrategias comerciales, que permitieron una mayor captación de trabajadores.

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

² Programa Dual de Certificados Bursátiles con Carácter Revolvente (el Programa Dual y/o el Programa).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento anual del 14.5% hasta un saldo de P\$55,114m (vs. P\$36,792m al 4T22).** Con base en la estrategia del Instituto basada en la reducción de comisiones por apertura, digitalización de renovaciones e incrementos en los centros de trabajo afiliados se estima un crecimiento constante en el portafolio.
- **Incremento controlado en los niveles de morosidad hasta una morosidad ajustada de 13.9% al 4T25 (vs. 12.1% al 4T22).** Con la adquisición de nuevos clientes se esperaría un crecimiento orgánico en el volumen de atrasos dentro del portafolio del Instituto.
- **Reducción controlada en el *spread* de tasas hasta niveles de 5.1% al 4T25 (vs. 10.7% al 4T22).** Parte de la estrategia comercial del INFONACOT se basa en las tasas por debajo del promedio del sector que este ofrece, las cuales al tener como objetivo incluir al sector financiero a sus acreditados, presentarían crecimientos proporcionalmente menores a las tasas de referencia.

Factores adicionales considerados

- **Apoyo implícito por parte de Gobierno Federal.** Derivado de la importancia que tiene el Instituto dentro del sector financiero respecto a la colocación de créditos de consumo a los trabajadores, se considera que bajo un escenario de estrés podría recibir el apoyo del gobierno federal.
- **Sólida estructura de fondeo con un monto autorizado de P\$28,490m y una disponibilidad del 46.5% al 3T23.** Las herramientas de fondeo del Instituto se integran por líneas autorizadas con la banca comercial, la banca de desarrollo y un programa de CEBURS Fiduciarios que le otorgan una amplia flexibilidad y diversificación de recursos.
- **Desempeño Superior en el ámbito social dentro de la evaluación ESG.** Derivado del giro de negocio del INFONACOT, este cuenta con una estructura comercial sólida que enfoca tanto sus recursos como sus productos a distintos sectores sociales del país, ofreciendo tasas preferenciales para fomentar el desarrollo de zonas rurales y sectores sociales específicos.
- **Elevada diversificación del portafolio por zona geográfica.** Al tener presencia en toda la república mexicana, el Instituto cuenta con una buena diversificación del portafolio donde ninguno de los estados concentra más del 12.5% del saldo, mitigando los riesgos de concentración.
- **Buenos niveles de Cobertura de cartera con un ICOR de 1.7x al 3T23.** Adicional a las reservas generadas conforme a las pérdidas esperadas, el Instituto cuenta con un fondo de protección de pagos que garantiza el pago de las primeras seis mensualidades de sus acreditados en caso de desempleo, invalidez, incapacidad total o fallecimiento.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Modificación o retiro del apoyo del Gobierno Federal.** En caso de que el Gobierno Federal limite, modifique o retire su influencia y apoyo para el Instituto al grado de terminar o comprometer sus operaciones o situación financiera, esto impactaría negativamente su calificación.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis de los eventos relevantes sucedidos en los últimos 12m y que influyen en la calificación crediticia del Instituto. Para más información acerca de las calificaciones asignadas por HR Ratings al INFONACOT se pueden consultar, tanto el reporte inicial publicado el 21 de septiembre del 2009, como los reportes de calificación subsecuentes publicados en el sitio web: 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 fideicomiso 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 con el objetivo de apoyar a la clase trabajadora con financiamientos para la adquisición de bienes y servicios. Posteriormente, el 24 de abril del 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 FONACOT es un organismo público descentralizado, de interés social, sectorizado en la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con personalidad jurídica y patrimonio propio y autosuficiente presupuestal. Actualmente, el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana a través de 425,602 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.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis sobre la evolución financiera del Instituto en los últimos 12m y se hace un comparativo contra las proyecciones bajo un escenario base y estrés realizadas por HR Ratings en el último reporte de calificación, publicado el 1 de diciembre del 2022.

Figura 1. Supuestos y Resultados: INFONACOT	Resultados Observados		Escenarios	
	3T22	3T23	Calificación 2022	
Cifras en millones de pesos			Base 3T23*	Estrés 3T23*
Cartera de Crédito total	34,898	43,945	36,637	36,302
Cartera Vigente	33,198	42,083	34,789	32,759
Cartera Vencida	1,700	1,862	1,849	3,543
Margen Financiero 12m	5,378	6,298	6,225	6,049
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	1,737	1,678	1,882	6,176
Ingresos Totales de la Operación 12m	4,545	5,210	5,388	737
Gastos de Administración 12m	1,748	1,894	3,045	3,422
Resultado Neto 12m	2,797	3,316	2,338	-2,691
Índice de Morosidad	4.9%	4.2%	5.1%	10.9%
Índice de Morosidad Ajustado	12.5%	12.6%	14.9%	21.5%
MIN Ajustado	10.9%	11.2%	11.4%	-0.3%
Índice de Eficiencia	27.8%	27.5%	41.9%	49.5%
ROA Promedio	8.0%	7.6%	6.0%	-7.3%
Índice de Capitalización	66.8%	61.3%	70.5%	63.9%
Razón de Apalancamiento	0.7	0.8	0.7	0.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	4.5	3.3	4.8	3.5
Spread de Tasas	12.0%	8.3%	8.0%	8.2%
Tasa Activa	19.0%	19.2%	19.4%	19.4%
Tasa Pasiva	6.9%	10.9%	11.4%	11.2%

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 estrés en el reporte de calificación anual publicado el 1 de diciembre del 2022.

Evolución del Portafolio

En términos de saldo de total de cartera de crédito, observamos que el Instituto presentó un aumento en cuestión de monto de cartera ya que, al cierre septiembre del 2023, alcanzó un saldo de P\$43,945m, el cual refleja un crecimiento anual del 28.2% en comparación del P\$34,989m observado en septiembre de 2022 (vs. P\$36,637m esperado en un escenario base). Asimismo, en términos de saldo promedio de cartera observamos una tendencia al alza en el volumen de créditos otorgados por el Instituto ya que, para el 3T23 el saldo promedio se ubicó en P\$38,867m, estando por encima del esperado en el escenario base por P\$36,065m y del P\$30,488m observado al 3T22.

Por su parte, el saldo de cartera vencida también incrementó en un 33.6% anual tras colocarse en P\$1,862m al cierre de septiembre del 2023, lo que se traduce en un índice de morosidad de 4.2%, mismo que está por debajo del 4.9% observado al 3T22 (vs. 5.1% esperado en un escenario base). Sin embargo, derivado de la aplicación de castigos 12m por P\$4,213m el índice de morosidad ajustado se ubicó en 12.6%, el cual se colocó en el nivel observado en el periodo anterior de 12.5% y, por debajo del 14.9% esperado en un escenario base (vs. P\$3,763m al 3T22 y P\$1,231m esperados en un escenario base).

Cobertura y Fondo de Protección de Pagos

Es importante mencionar que, el INFONACOT utiliza el método de pérdida esperada establecido por la CNBV³ para el cálculo de generación de estimaciones, por lo que para el cierre de septiembre del 2023 encontramos que el Instituto generó provisiones por P\$1,678m en los últimos 12m hasta alcanzar un saldo en balance de P\$3,229m, el cual refleja un aumento anual del 20.9% en comparación del P\$2,671m observado al

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

3T22 y coloca al índice de cobertura en 1.7x, mismo que se mantiene ligeramente por encima del 1.6x lo observado al 3T22, manteniéndose en niveles buenos (vs. P\$2,323m y 1.8x esperado en un escenario base).

Además de las estimaciones preventivas, el INFONACOT también cuenta con un Fondo de Protección de Pagos para afrontar el riesgo crediticio, el cual se integra por las aportaciones acumuladas de los trabajadores que cubren hasta seis meses de pagos mensuales en caso de un desempleo, invalidez, incapacidad total o fallecimiento y se realizan al momento de contratación de un crédito. En línea con lo anterior, el objetivo de este mecanismo es sustituir la contratación de seguros de desempleo para créditos nuevos. En línea con lo anterior, se observa que esta cuenta presentó un incremento anual del 31.1% al alcanzar un saldo de P\$3,999.7m en septiembre del 2023 como consecuencia del volumen de colocación mencionado anteriormente (vs. P\$3,350m al 3T22).

Ingresos y Egresos

En lo que respecta a los ingresos por intereses generados por el INFONACOT, observamos que en los últimos 12m generó un importe de P\$7,722m, lo que se traduce en un incremento del 28.6% anual influenciado por el aumento en la colocación de créditos (vs. P\$6,006m en septiembre de 2022 y P\$7,373m esperado en un escenario base). Por su parte, en términos de tasa activa encontramos que esta se ubicó en 19.2% al 3T23, siendo ligeramente superior a la observada por 19.0% al 3T22 y estando en por debajo de la 19.4% esperada bajo un escenario base.

Por otra parte, los gastos por intereses 12m también reflejaron un aumento como consecuencia del aumento en la TIIE promedio ya que, los pasivos con costo del Instituto están sujetos a esta tasa. En este sentido los gastos por intereses 12m alcanzaron un importe de P\$1,425m al cierre de septiembre del 2023, siendo superiores a los P\$1,148m esperados en un escenario base (vs. P\$628m en septiembre de 2022). Asimismo, la tasa pasiva pasó de 6.9% al 3T22 a 10.9% al 3T23, reflejando un incremento por debajo al 11.4% esperado en un escenario base. En línea con lo anterior, el Margen Financiero del Instituto 12m reflejó un aumento anual del 17.1% tras acumular una cifra de P\$6,298m al cierre de septiembre del 2023, siendo superior al P\$5,378m observado en septiembre de 2022 (vs. P\$6,225m esperado en un escenario base).

En cuanto a la generación de estimaciones preventivas se observa que, en los últimos 12m el INFONACOT presentó una ligera disminución anual del 3.4% al reflejar un monto de P\$1,678m (vs. P\$1,737m al 3T22 y P\$1,882m esperado en un escenario base). Con esto, el Margen Financiero Ajustado se ubicó en P\$4,620m lo que se traduce en un incremento anual del 26.9%, estando por encima del P\$4,343m esperado en un escenario base (vs. P\$3,641m en septiembre de 2022). Asimismo, el MIN Ajustado se vio beneficiado por el comportamiento descrito anteriormente, alcanzando un nivel de 11.2% para el 3T23, siendo similar al 11.4% esperado en un escenario base (vs. 10.9% al 3T22).

Por parte las comisiones y tarifas pagadas se observa que en los últimos 12m el Instituto no presentó cambios relevantes en términos de monto ya que, al colocarse en P\$13m vemos que continúan siendo poco representativas (vs. P\$16m al 3T22 y P\$16m esperado en un escenario base). Sin embargo, en términos de los otros ingresos netos de la operación asociados a recuperaciones de gastos no ejercidos, operaciones de

bursatilización e impuestos a favor, entre otros; se observa una disminución del 34.4% al acumular un importe 12m de P\$603m en septiembre de 2023 (vs. P\$919m en septiembre de 2022 y P\$1,062m esperado en un escenario base).

Con base en lo anterior, los Ingresos (egresos) totales de la operación 12m alcanzaron un importe de P\$5,210m al cierre del tercer trimestre del 2023, siendo superiores a los P\$4,545m observados en septiembre de 2022, pero, ligeramente menores a los P\$5,388m esperados en un escenario base. Sin embargo, los gastos administrativos 12m también presentaron incrementos anuales derivado principalmente del aumento en el volumen de las operaciones del Instituto, alcanzando un monto de P\$1,894m (vs. P\$1,748m al 3T22 y P\$3,045m esperado en un escenario base). Con esto, el índice de eficiencia se colocó en 27.5%, siendo menor al observado de 27.8% al 3T22 y al 41.9% esperado en un escenario base.

Rentabilidad y Solvencia

Ahora bien, en términos de rentabilidad vemos que el INFONACOT generó utilidades netas 12m de P\$3,316m al cierre de septiembre del 2023, siendo superiores a las P\$2,797m observadas para septiembre del 2022 (vs. P\$2,338m en el escenario base). Con esto, el ROA Promedio se ubicó en un nivel de 7.6% al 3T23, siendo ligeramente menor al 8.0% observado al 3T22 y superior al 6.0% esperado en un escenario base.

Por otra parte, en términos de solvencia vemos que el Instituto continúa manteniendo una sólida posición ya que presentó un nivel de 61.3% en el índice de capitalización como consecuencia del aumento proporcionalmente mayor por parte de los activos que del capital contable (vs. 66.8% al 3T22 y 70.5% esperado en un escenario base). Asimismo, mantuvo una estabilidad en la razón de apalancamiento ajustada al estar en 0.8x al 3T23, siendo mayor al 0.7x observado al 3T22 y a lo esperado en un escenario base. Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta se colocó en 3.3x derivado del crecimiento de cartera que terminó por incurrir en un mayor financiamiento de operaciones a través de deuda (vs. 4.5x al 3T22 y 4.8x en un escenario base).

Análisis de Activos Productivos y Fondo

Inversiones en Valores y Deudores por Reporto

En cuanto a las inversiones en valores, cabe mencionar que el Instituto realiza sus inversiones acordes a los Lineamientos para Manejo de las Disponibilidades Financieras de las Entidades Paraestatales de la Administración Pública y Federal y, también conforme a las aprobaciones de su comité interno. En línea con lo anterior, al cierre del tercer trimestre del 2023 se observa que el saldo en estas inversiones se elevó en un 19.2% anual al ubicarse en P\$1,342m (vs. P\$1,126m en septiembre de 2022).

Cabe mencionar que, estas operaciones realizadas por el INFONACOT corresponden a reportos otorgados por la contraparte de un banco de desarrollo que posee una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable o su equivalente, lo que refleja un riesgo bajo en términos de las operaciones tomadas por el Instituto.

Figura 2. Inversiones en Valores

Institución	Monto*	% Monto	Horizonte	Composición
Reportos	1,342	100.0%	Inmediato	Deuda a Corto Plazo
TOTAL	1,342	100%		
vs. 3T21	1,126			

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

*Cifras en millones de pesos.

Análisis de Cartera

Características del Portafolio

Por parte de la composición del portafolio, encontramos que para el cierre de septiembre del 2023 la cartera total del Instituto aumentó en un 25.9% en términos de saldo al acumular un saldo de P\$43,945m como consecuencia del incremento en el volumen de Centros de Trabajo Afiliados que permitieron aumentar el ritmo de colocación de créditos al pasar de 408,025 al 3T22 a 425,602 al 3T23 (vs. P\$33,198m al 3T22). En cuanto al movimiento del plazo promedio de originación, vemos que al tercer trimestre del 2023 este se ubicó en 21.1 meses mostrando ligeras variaciones en comparación de los 22.5 observados al 3T22. Asimismo, la tasa de interés promedio tampoco presentó variaciones relevantes al aumentar de 15.6% al 3T22 a 15.9% al 3T23.

Figura 3. Características del Portafolio

	3T22	3T23
Cartera Vigente (P\$m)	33,198	42,083
Cartera Vencida (P\$m)	1,700	1,862
Cartera Total (P\$m)	34,898	43,945
Tasa de Interés Promedio	15.6%	15.9%
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	22.5	21.1
Centros de Trabajo Afiliados	408,025	425,602
Índice de Morosidad	4.9%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	12.5%	12.6%

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

Buckets de Morosidad

Ahora bien, para el comportamiento del nivel de atrasos dentro del portafolio del INFONACOT vemos que, para septiembre del 2023 el portafolio sin atrasos representó un volumen del 78.8%, mientras que los atrasos de entre uno y 90 días acumularon el 19.0% concentrando la mayor parte en los atrasos de entre uno y 60 días (vs. 73.4% y 21.6% al 3T22). Finalmente, los atrasos mayores a los 90 días alcanzaron a representar el 2.0% del portafolio del INFONACOT, reflejando un aumento en términos de saldo, pero, una disminución en términos de proporción. En opinión de HR Ratings, el Instituto mantiene moderada calidad de su portafolio, sin embargo, se observa que continúa presentando elevada recuperación de su portafolio en atraso que permite que los indicadores de morosidad se mantengan en niveles razonables.

Figura 4. Buckets de Morosidad

Días de Atraso	Monto 3T22*	% Cartera Total	Monto 3T23	% Cartera Total
0	25,625	73.4%	34,617	78.8%
1 - 60	6,717	19.2%	7,489	17.0%
61 - 90	855	2.4%	976	2.2%
Más de 90	1,700	4.9%	863	2.0%
TOTAL	34,898	100.0%	43,945	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

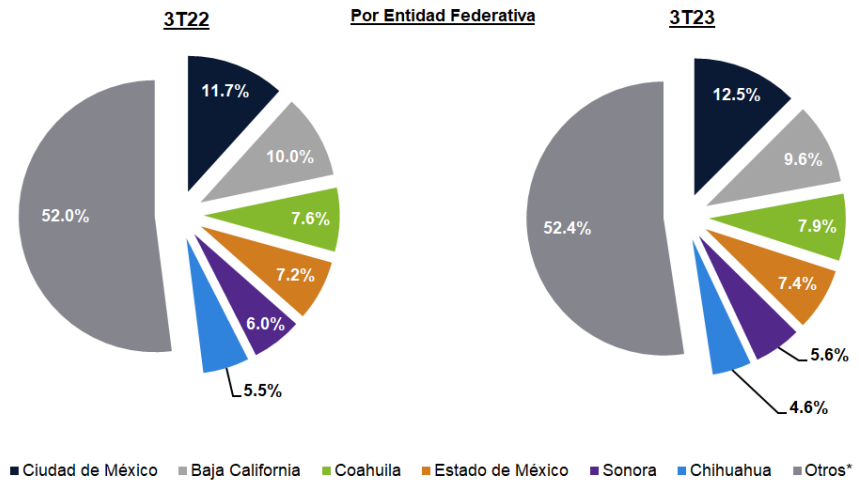
*Cifras en millones de pesos.

Distribución de Cartera

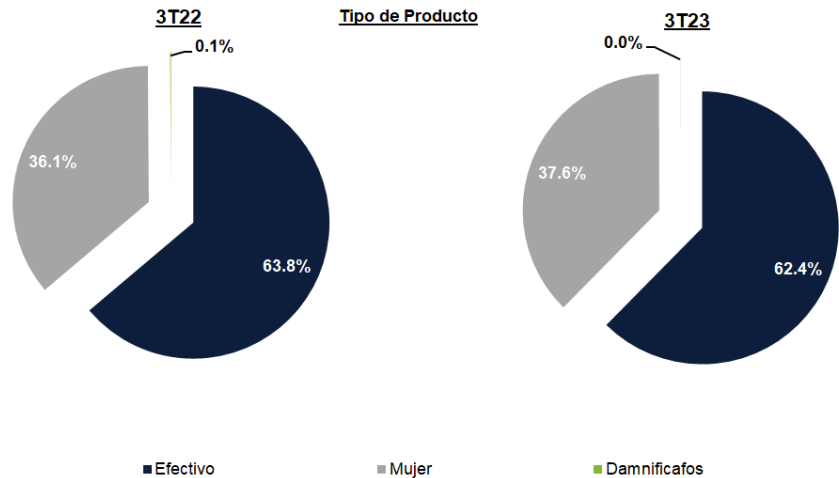
En cuanto a la distribución del portafolio por entidad federativa, vemos que en los últimos 12m el INFONACOT no presentó cambios muy relevantes ya que, la Ciudad de México (CDMX) continuó siendo la más relevante con el 12.5% del saldo de cartera, seguido de Baja California con el 9.6% y Coahuila con el 7.9% (vs. 11.7%, 10.0% y 7.6% al 3T22). Por otra parte, en cuarto y quinto lugar encontramos a los Estados de México y Sonora con el 7.4% y el 5.6% respectivamente (vs. 7.2% y 6.0% al 3T22). Por último, el 57.0% restante se divide en el resto de la república mexicana (vs. 57.5% al 3T22).

Por otra parte, el comportamiento del portafolio por tipo de producto se observa que en los últimos 12m ha habido una consistencia en el comportamiento del Instituto ya que, al cierre de septiembre del 2023 el Crédito Efectivo concentró la mayor parte del portafolio al llegar a niveles del 62.4% (vs. 63.9% al 3T22). En segundo lugar, encontramos al Crédito Mujer Efectivo el cual, ponderó el 37.6% al 3T23 reflejando un ligero incremento en la participación como parte de la estrategia del Instituto (vs. 36.1% al 3T22). Por último, el Crédito a Damnificados mantuvo una participación mínima del 0.0% al cierre de septiembre del 2023 ya que por su naturaleza se otorga únicamente en casos excepcionales (0.1% al 3T22).

Figura 5. Distribución del Portafolio



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



Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto.

Principales Centros de Trabajo

Para la concentración de los principales centros de trabajo del Instituto vemos que en los últimos 12m los diez más relevantes presentaron un aumento anual del 98.8% al acumular un monto de P\$2,084m para el tercer trimestre del 2023 derivado del aumento en el saldo de cartera mencionado anteriormente, lo que fomentó mayores créditos promedio (vs. P\$1,048m en septiembre de 2022). Sin embargo, a pesar de presentar un incremento en el saldo, las principales dependencias concentraron únicamente el 4.7% del portafolio y 0.1x el capital contable, lo cual se considera como positivo ya que mantiene una baja dependencia de estos para la colocación de cartera y mitiga el riesgo de pérdidas por incumplimiento (vs. 3.0% y 0.0x al 3T22).

Figura 6. Principales Centros de Trabajo

Cliente	Saldo*	% de Cartera	x Capital	Sector
Nueva Wal-Mart de México S. de R.L. de C.V.	422	1.0%	0.0x	Privado
Distribuidora Liverpool, S.A. de C.V.	236	0.5%	0.0x	Privado
Banco Nacional de México, S.A.	229	0.5%	0.0x	Privado
ISSTE	221	0.5%	0.0x	Público
Bebidas Purificadas S. de R.L. de C.V.	210	0.5%	0.0x	Privado
Grupo Yazaki S.A. de C.V.	210	0.5%	0.0x	Privado
Servicios de Salud Oaxaca	208	0.5%	0.0x	Público
UNAM	145	0.3%	0.0x	Público
SAT	112	0.3%	0.0x	Público
Gobierno del Estado de Chiapas	93	0.2%	0.0x	Público
TOTAL	2,084	4.7%	0.1x	
vs. 3T22	1,048	3.0%	0.0x	

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

*Cifras en millones de pesos.

Herramientas de Fondo

En cuanto a la integración de la estructura de fondeo del Instituto, vemos que al cierre del tercer trimestre del 2023 esta se compone por tres distintas fuentes como la Banca de Desarrollo, la Banca Comercial y los CEBURS Quirografarios. En este sentido, en los últimos 12m se observa una estabilidad en el monto autorizado al mantenerse en P\$28,490m en septiembre de 2023 como consecuencia de una disminución en el monto autorizado en la Banca de Desarrollo (vs. P\$28,490m en septiembre de 2022). Sin embargo, en términos de saldo se presentó un incremento anual del 51.8% al reflejar un monto de P\$15,368m en septiembre de 2023 derivado de la adquisición de una línea bancaria por P\$1,290m y una nueva emisión de CEBURS para apoyar el incremento en el volumen de operaciones (vs. P\$10,120m en septiembre de 2022).

Figura 7. Herramientas de Fondo

Institución	Monto*	Saldo*	Disponible	% Disponible	Tasa de Interés
Banca de Desarrollo	5,000	0.0	5,000	100.0%	N/A
Banca Comercial	3,490	1,290	2,200	63.0%	TIIE + 0.5%
CEBURES Quirografarios	20,000	14,077	5,923	29.6%	11.3%
TOTAL	28,490	15,368		46.1%	11.3%**
vs. 3T22	28,490	10,120		64.5%	6.7%**

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

*Cifras en millones de pesos.

**Tasa promedio ponderada

A continuación, se presenta el detalle de la composición de los pasivos bursátiles del INFONACOT, el cual se integra por cuatro emisiones que acumulan un monto de P\$14,077m al cierre de septiembre del 2023 (vs. P\$10,120m en septiembre de 2022). Asimismo, estas emisiones presentaron un aumento en el costo promedio ponderado, mismo que pasó de 6.7% al 3T22 hasta 11.3% al 3T23 como consecuencia del incremento en la TIIE promedio ya que, todas las emisiones se encuentran sujetas a esta tasa. En opinión de HR Ratings, el Instituto continúa con una buena estructura de fondeo que se caracteriza por una alta diversificación y disponibilidad de recursos que le permiten al INFONACOT tener flexibilidad respecto a su liquidez.

Figura 8. 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 23S	Certificados Bursátiles Quirografarios	6,400	16/06/2023	12/06/2026	986	TIIE+0.30%
FNCOT 22S	Certificados Bursátiles Quirografarios	4,000	05/08/2022	01/08/2025	671	TIIE+0.18%
FNCOT 21-2G	Certificados Bursátiles Quirografarios	2,177	27/09/2021	23/09/2024	359	TIIE+0.08%
FNCOT 21G	Certificados Bursátiles Quirografarios	1,500	28/05/2021	24/05/2024	237	TIIE+0.20%
Total		14,077				11.3%**
vs. 3T22		10,120				6.7%**

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

*Cifras en millones de pesos.

**Tasa promedio ponderada

***Plazo en días.

Riesgo de Tasas y Tipo Cambiario

En lo que respecta a la evaluación del riesgo de tasas y al riesgo cambiario cabe mencionar que, el Instituto maneja todas sus operaciones en moneda nacional, por lo que no presenta exposición a pérdidas por movimientos en el tipo de cambio. Sin embargo, al contar con tasas variables para todos sus pasivos provoca un descalce de tasas ya que, todos sus activos se encuentran sujetos a tasas fijas.

Con base en lo anterior, el INFONACOT aborda este riesgo a través de la contratación de cuatro instrumentos derivados de tipo *Swap* que, al cierre de septiembre de 2023 acumularon un monto nacional de P\$14,077m siendo equivalentes a su saldo de pasivos con costo (vs. P\$9,677m en septiembre de 2022). Adicionalmente, es preciso mencionar que estos instrumentos están contratados con dos instituciones de banca múltiple cuyas calificaciones promedio son equivalentes a HR AAA, por lo que HR Ratings considera que cuentan con una adecuada administración de riesgos de mercado.

Figura 9. Instrumentos Financieros Derivados

Contraparte	Inicio	Vencimiento	Instrumento	Monto Nacional*	Tasa Activa	Tasa Pasiva
CITIBANAMEX	14/06/2023	12/06/2026	SWAP	6,400	TIIE 28	9.2%
SCOTIABANK	17/02/2023	01/08/2025	SWAP	4,000	TIIE 28	8.9%
CITIBANAMEX	12/02/2023	23/09/2024	SWAP	2,177	TIIE 28	9.7%
CITIBANAMEX	03/02/2023	24/05/2024	SWAP	1,500	TIIE 28	10.0%
TOTAL				14,077	TIIE 28	9.3%**
vs. 3T22				9,677	TIIE 28	7.9%**

Fuente: HR Ratings con información interna del Instituto al 3T23.

*Cifras en millones de pesos.

**Tasa promedio ponderada

Análisis de Factores ESG

Factores Ambientales

Políticas de Enfoque Ambiental: *Limitado*

El Instituto no cuenta con políticas de crédito elaboradas con el objetivo de beneficiar proyectos, empresas o acreditados con enfoque ambiental dentro de su marco normativo. Por otra parte, tampoco cuenta con inversiones en valores que propicien la inversión en bonos verdes u otros activos del mismo tipo, ni con políticas internas para el ahorro de recursos como papel, agua o electricidad. Sin embargo, cumple con la Ley



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

Federal de Austeridad Republicana y participa en el Programa de Uso Eficiente de Energía del CONUEE⁴.

Exposición a Fenómenos Naturales: *Promedio*

Respecto a la exposición a fenómenos naturales, observamos que al 3T23 el Instituto no cuenta con políticas de segmentación por entidad geográfica o región dentro de la República Mexicana. Sin embargo, el alcance de las operaciones del INFONACOT contempla toda la República Mexicana y cuenta con presencia en los 32 estados del país, lo que le otorga una amplia diversificación por entidad y le permite una buena flexibilidad para la colocación de créditos.

En línea con lo anterior, la entidad con la mayor presencia en términos de saldo de cartera total no sobrepasa el 12.5% del portafolio, además de que se observa una adecuada distribución por región, ya que el norte del país concentra el 40.2% de los créditos, seguido del centro con el 23.5%, el occidente con el 20.6% y el sur con el 15.7% restante. En este sentido, la alta diversificación del portafolio a lo largo del país le permite al Instituto mitigar los riesgos asociados a pérdidas por desastres naturales, además de contar con un adecuado plan de contingencia.

Factores Sociales

Enfoque Social de Negocios: *Superior*

En cuanto a los factores con enfoque social dentro del Instituto, es preciso recalcar que la Misión del Instituto se enfoca en apoyar a los trabajadores de sus centros afiliados con el fin de garantizar el acceso a créditos, otorgar financiamiento y promover el ahorro para su bienestar social y el de sus familias. En línea con lo anterior, las actividades del INFONACOT promueven el desarrollo económico y social de hombres, mujeres y sus familias a través de iniciativas profesionales, laborales, personales y productivas, así como el fomento al emprendimiento de nuevos negocios dentro de ese segmento de la población que se traduzcan en una mejor calidad de vida para la comunidad.

Por otra parte, y en relación de la equidad de género observamos que el Instituto ha beneficiado directamente a las mujeres que conforman la población trabajadora a través de la implementación de un producto llamado “Crédito Mujer Efectivo”, el cual busca reducir la brecha de género e impulsar el desarrollo económico de las mujeres a través de un crédito con condiciones preferenciales donde se incluye un costo del 0.0% de comisión por apertura y una tasa preferencial que oscila entre el 8.9% y el 16.3%, siendo un costo menor en comparación de cualquier otro crédito de nómina ofrecido en el mercado y que ahora representa cerca del 37.6%.

Capital Humano: *Superior*

En términos de capacitación del personal, observamos que el Instituto impartió durante el 2022 un total de 62,505 horas a 4,792 participantes a través de 97 cursos que abordaron temas de fundamentos básicos, salud y bienestar, formación cívica y ética, desarrollo organizacional y Herramientas tecnológicas, entre otros. Por otro lado, en lo

⁴ Comisión Nacional para el Uso Eficiente de Energía (CONUEE).

que va del 2023 se han impartido un total de 56,805 horas a 1,622 participantes a través de 60 cursos. En línea con lo anterior, el promedio de horas por colaborador ronda las 34.9 horas, estando en línea con las sanas prácticas del sector.

En términos de rotación de personal, durante el 2022 INFONACOT presentó un total de 81 bajas y un promedio de 1,431 empleados, lo que resultó en un índice de rotación de 5.8%, mientras que al 3T23 el índice de rotación presentó un ligero aumento al ubicarse en 7.6% tras reflejar un total de 111 bajas y un promedio de 1,452 empleados, y ubicándose por debajo de los niveles observados en otros participantes del sector.

Factores de Gobierno Corporativo

Normatividad Interna y Políticas de Integridad: *Superior*

El marco normativo del INFONACOT está integrado por diversos manuales como el Manual de Crédito, el de Administración de Riesgos, Marco de Gestión de Seguridad de la Información y el Código de Conducta, entre otros. Adicionalmente, el Instituto cuenta con seis órganos principales que son el Consejo Directivo y cinco comités de apoyo donde observamos al comité de Crédito, al comité de Auditoría, Control y Vigilancia, al comité de Administración Integral de Riesgos, al comité de Operaciones y al comité de Recursos Humanos. En línea con lo anterior, apreciamos que el Instituto cuenta con una sólida estructura y normativa interna para el adecuado funcionamiento de sus actividades.

Calidad de la Administración y Alta Dirección: *Superior*

En cuanto a los directivos del Instituto, se observa que al cierre de septiembre del 2022 este cuenta con 13 principales empleados que conforman la alta dirección. En línea con lo anterior, estos colaboradores acumulan un total de 19.5 años dentro del Instituto y promedian un total de 2.4 años cada uno. Además, cada uno de los miembros cuenta con adecuada experiencia dentro del sector para la correcta realización de sus actividades ya que entre todos acumulan un total de 311 años de experiencia laboral y promedian 24 años de experiencia laboral. Es importante mencionar que, a nivel directivo el Instituto ha presentado una rotación del 16.7% en los últimos nueve meses, ya que se presentaron dos bajas dentro de la plantilla de los 13 directivos, aunque las nuevas incorporaciones cuentan con un adecuado perfil y experiencia.

Riesgos Operativos y Tecnológicos: *Superior*

Respecto a las herramientas que utiliza el Instituto para la realización de sus actividades, observamos que cuentan con 16 plataformas o sistemas de información, los cuales se utilizan principalmente para actividades como la administración de cartera, registro contable y manejo de la información financiera, portales de otorgamientos de créditos, pagos y cobranza de los créditos, gestión del personal del Instituto, administración de citas a centros de trabajo y distribución de créditos, entre otros.

Adicionalmente, la Infraestructura tecnológica cuenta con dos centros de datos, uno principal y cuyo funcionamiento es el de la actividad normal del Instituto y otro conforme a lo establecido en el Plan de Recuperación de Desastres (DRP) donde se realizan regularmente pruebas de distintos escenarios adversos con el fin de probar la recuperación de la información.

Finalmente, también cuentan con un área de desarrollo y mejoras a los sistemas, donde contemplan proyectos para los siguientes periodos, como la implementación de un *bus* criptográfico que busca apoyar al sistema institucional de crédito para mejorar la integridad de la información de los acreditados. También, buscan tener un canal adicional para dispersar el importe de los créditos originados, hacia las cuentas de los trabajadores de forma segura y oportuna. Por último, están en proceso de desarrollo de mejoras al portal de preafiliación de trabajadores para facilitar el registro de las solicitudes de crédito desde vía remota en vez de presencial.

Transparencia e Historial de Incumplimiento: Superior

En temas de cumplimiento, observamos que el nivel de transparencia que debe de mantener el Instituto para cumplir con las normativas aplicables a los organismos públicos descentralizados se encuentra por encima del promedio del sector. Además, en términos de reportes de información financiera el Instituto también cuenta los servicios de un despacho de auditores externos que les ayuda a realizar el dictamen de estados financieros anual de conformidad con los criterios contables establecidos por la CNBV en las Disposiciones Generales Aplicables a los Organismos de Fomento y Entidades de Fomento. En línea con lo anterior, de acuerdo con la opinión de los auditores externos, durante los últimos tres años, el Instituto no ha presentado salvedades en sus estados financieros.

Riesgo de Marco Regulatorio y Macroeconómico: Superior

En cuanto al marco regulatorio observamos que el INFONACOT al ser un organismo público descentralizado se encuentra regido principalmente por la LOAPF⁵. Asimismo, por Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF), en el 2006 se creó la Ley del Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores.

En este sentido, su organización, funcionamiento y operación administrativa, así como sus operaciones y servicios que presta en cumplimiento de su objeto jurídico, se rigen fundamentalmente por lo previsto en los textos vigentes publicados por el DOF y demás ordenamientos legales aplicables al Instituto como lo son: la Ley Federal del Trabajo (LFT), la Ley Federal de las Entidades Paraestatales (LFEP), la Ley General de Comunicación Social (LGCS), el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, La Ley para la Transparencia, Prevención y Combate de Prácticas Indevidas en Materia de Contratación de Publicidad y la Ley Federal de Austeridad Republicana, entre otros.

Por otra parte, respecto al riesgo Macroeconómico podemos observar que la operación del INFONACOT está directamente relacionada con la economía del país ya que cuenta con el apoyo implícito del Gobierno Federal debido a su importancia con respecto a la colocación de créditos en el país. Por lo que la exposición a pérdidas por cambios macroeconómicos se ve mitigada.

Políticas para Riesgo de Concentración de Centros de Trabajo: Superior

Abordando el tema de las dependencias del Instituto al cierre de septiembre del 2022 se observa que estas acumulan un monto de P\$2,084m, lo que únicamente representa el 4.7% y 0.1x veces el capital contable. En este sentido, la exposición a pérdidas relacionadas al deterioro de los principales centros es mínima.

⁵ Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF)

Herramientas de Fondeo: *Superior*

Respecto a las herramientas de fondeo con las que cuenta el INFONACOT se aprecia que al cierre de septiembre del 2023 el monto disponible alcanza una cifra de P\$28,490m a través de la banca comercial, la banca de desarrollo y cuatro emisiones de CEBURS Quirografarios. Además, el instituto cuenta con una disponibilidad de recursos del 46.5% y un costo promedio ponderado de 10.3% lo que demuestra una elevada flexibilidad financiera a través de su estructura de fondeo.

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por el Instituto para determinar la capacidad de pago de sus obligaciones. Para dicho análisis, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario base y uno de alto estrés. Donde, en ambos escenarios, lo que se busca es determinar la capacidad de pago del Instituto respecto al cumplimiento de sus obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados se muestran a continuación:

Figura 10. Supuestos y Resultados INFONACOT	Acumulado		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T22	3T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cartera Total (Cambio%)	28.2%	25.9%	-6.3%	23.9%	28.2%	21.7%	9.7%	12.2%	21.2%	7.0%	10.0%
Resultado Neto 12 meses	2,797	3,316	2,790	2,675	2,928	2,676	2,852	2,965	1,898	-1,388	136
Gastos de Administración (Cambio%)	-8.6%	-5.6%	-6.5%	-14.5%	-2.7%	6.5%	42.8%	11.4%	12.0%	69.0%	14.2%
Índice de Morosidad	4.9%	4.2%	4.6%	5.7%	4.8%	4.4%	4.2%	4.0%	4.7%	7.1%	5.3%
Índice de Morosidad Ajustado	12.5%	12.6%	13.9%	14.3%	12.1%	12.7%	13.2%	13.9%	13.3%	18.3%	19.2%
MIN Ajustado	10.9%	11.2%	14.9%	10.9%	11.7%	9.4%	10.2%	9.9%	7.9%	3.2%	6.5%
Índice de Eficiencia	27.8%	27.5%	37.8%	29.7%	28.2%	27.0%	37.2%	38.5%	29.5%	52.3%	57.3%
ROA Promedio	8.0%	7.6%	10.0%	8.6%	8.1%	5.9%	5.8%	5.5%	4.2%	-2.9%	0.3%
Índice de Capitalización	66.8%	61.3%	68.3%	69.1%	65.8%	61.7%	63.2%	62.3%	60.8%	56.8%	51.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada	4.5	3.3	10.9	6.2	3.5	3.3	3.7	3.6	3.1	2.7	2.5
Spread de Tasas	12.0%	8.3%	11.7%	12.8%	10.7%	7.7%	5.8%	5.1%	7.1%	5.4%	4.9%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.
* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

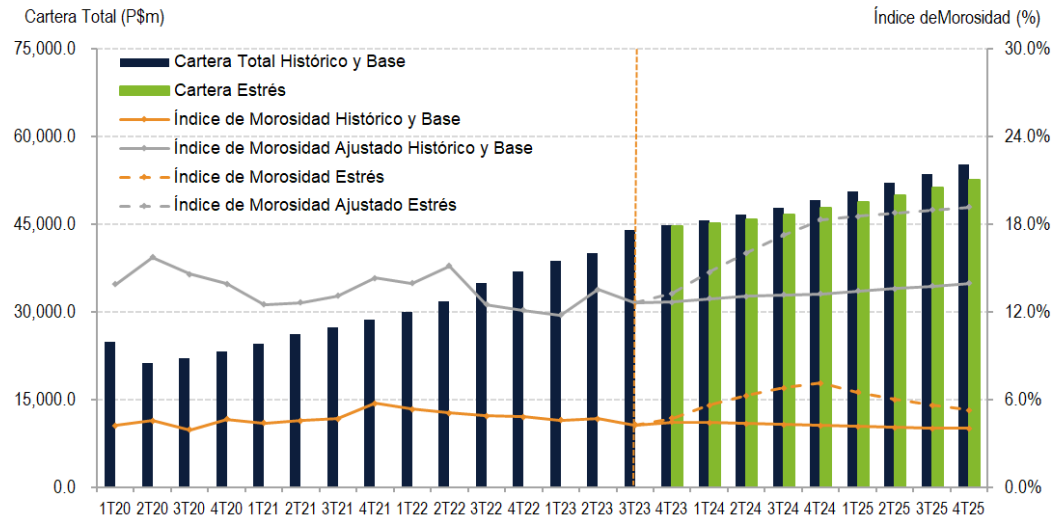
Escenario Base

Evolución de la Cartera de Crédito

Bajo este escenario, se estima que el INFONACOT pueda implementar sin mayores complicaciones su plan de negocio y estrategia comercial, mismas que se basan en un incremento paulatino en el volumen de colocación de créditos a través de la oferta de productos con nulas comisiones por apertura y tasas preferenciales, así como de mejoras digitales que agilicen los procesos de renovaciones de créditos y también, permitan una mayor captación de nuevos clientes de forma más eficiente.

En línea con lo anterior, al cierre del 2023 el Instituto reflejaría un saldo de cartera de P\$44,786m con incrementos hasta P\$55,114m al cierre del 2025 (vs. P\$36,792m al 4T22). Por otra parte, en términos de morosidad de cartera se esperaría que, con el incremento en el volumen de colocación, el nivel de atrasos y castigos del Instituto incrementara de forma orgánica al incluir nuevos clientes con menor experiencia dentro de su sistema de crédito, por lo que al cierre del 2023 la cartera vencida alcanzaría un saldo de P\$1,988m con aumentos a P\$2,211m al cierre del 2025 (vs. P\$1,764m al 4T22). Asimismo, se observarían incrementos en el nivel de morosidad ajustada a 12.7% al 4T23 y posteriormente hasta 13.9% al 4T25 (vs. 12.1% al 4T22).

Figura 11. Cartera Total vs. Índices de Morosidad (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada proporcionada por el Instituto.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T23.

Ingresos y egresos

Por parte de la expectativa de los ingresos y egresos, se esperaría que el Instituto incremente en un 13.0% promedio anual su volumen de ingresos por intereses, generando montos de P\$8,093m en 2023 y de P\$9,091m para el cierre del 2025 (vs. P\$6,373m en 2022). Sin embargo, en términos de tasa activa se vería una reducción progresiva al pasar de 19.1% al 4T23 a 17.4% al 4T25 como consecuencia de la estrategia comercial del INFONACOT de colocar créditos más accesibles para atraer a más trabajadores (vs. 19.2% al 4T22).

Por parte de los gastos por intereses se esperaría que el instituto presente también crecimientos paulatinos conforme al incremento en el volumen de disposiciones de recursos y líneas para solventar su ritmo de colocación lo que, aunado al impacto del aumento en la TIIE Promedio observado en los últimos 12m provocaría que el INFONACOT genere cifras de P\$1,603m en 2023 y d P\$1,907m en 2025 (vs. P\$781m en 2022). Asimismo, la tasa pasiva también vería un incremento al pasar de 11.5% al 4T23 a 12.3% al 4T25 con el crecimiento de los gastos por intereses (vs. 8.5% al 4T22).

Con base en lo anterior, el Margen Financiero se incrementaría en un 8.8% promedio anual hasta montos de P\$6,491m en 2023 y de P\$7,184m en 2025 (vs. P\$5,592m al 4T22). Sin embargo, con el incremento tanto de la cartera vigente, como de la cartera vencida el INFONACOT terminaría por generar estimaciones preventivas por P\$2,419m en 2023 con reducciones a P\$1,825m en 2025 ante la estabilización del índice de cobertura (vs. P\$1,585m en 2022). En línea con lo anterior, el Margen Financiero pasaría de P\$4,071m en 2023 a P\$5,359m para 2025, promediando un crecimiento anual del 10.5%. Asimismo, el MIN Ajustado incrementaría de 9.4% al 4T23 9.9% al 4T25 (vs. 11.7% al 4T22).

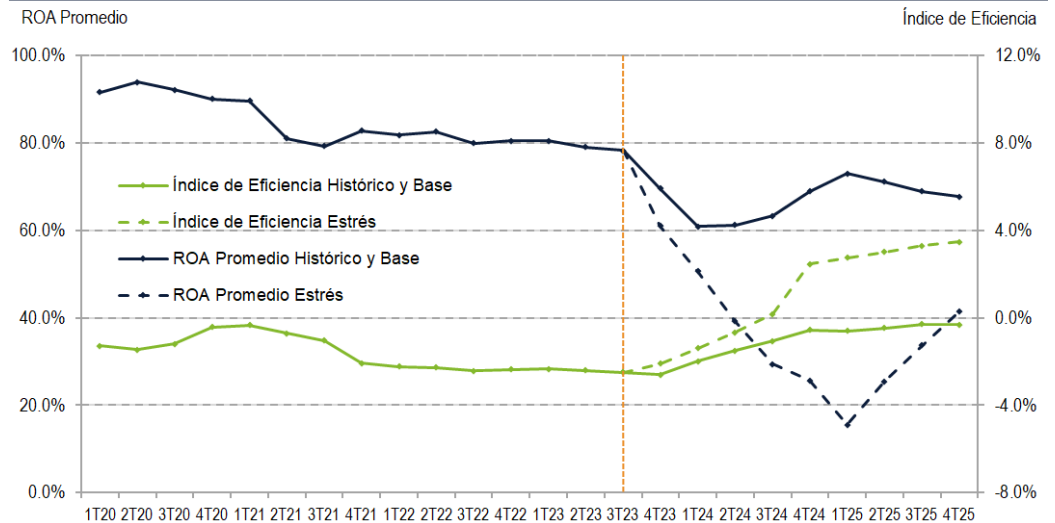
En cuanto a los otros ingresos y egresos de la operación relacionados al pago de comisiones y tarifas y los ingresos por recuperaciones de gastos, operaciones de

bursatilización e impuestos a favor, entre otros se esperaría que el instituto obtenga beneficios por un monto neto de P\$492m en 2023 y de P\$607m en 2023 (vs. P\$693m en 2022). Con esto, los ingresos totales del INFONACOT generarían un importe de P\$4,563m durante el 2023 con incrementos anuales promedio de 8.7% hasta una cifra de P\$5,966m en 2025 (vs. P\$7,629m al 4T22).

En términos de gastos de administración, el crecimiento en el volumen de operaciones provocaría una mayor inversión por parte del Instituto para mantener la buena calidad del portafolio, así como en las campañas de promoción, resultando en egresos de P\$1,884m en 2023 con aumentos a P\$2,996m para el 2025 (vs. P\$1,772m al 4T22). Con esto, el índice de eficiencia incrementaría de 28.0% al 4T23 a 38.5% al 4T25 manteniéndose en niveles sanos y mejores a los de la media del sector.

Ahora bien, en cuanto al desempeño de la rentabilidad esperada por el INFONACOT se vería que, para el cierre del 2023 genere utilidades netas de P\$2,676m, posteriormente de P\$2,852m para el 2024 y finalmente de P\$2,965m 2025 (vs. P\$5,856m al 4T22). En términos de ROA Promedio se observaría una tendencia decreciente como consecuencia del aumento proporcionalmente mayor por parte de los activos productivos promedio que de las utilidades netas generadas por el Instituto, resultando un nivel de 5.9% 4T23 que disminuiría a 5.5% al 4T25 (vs. 8.1% al 4T22).

Figura 12. ROA Promedio vs. Índice de Eficiencia (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada proporcionada por el Instituto.

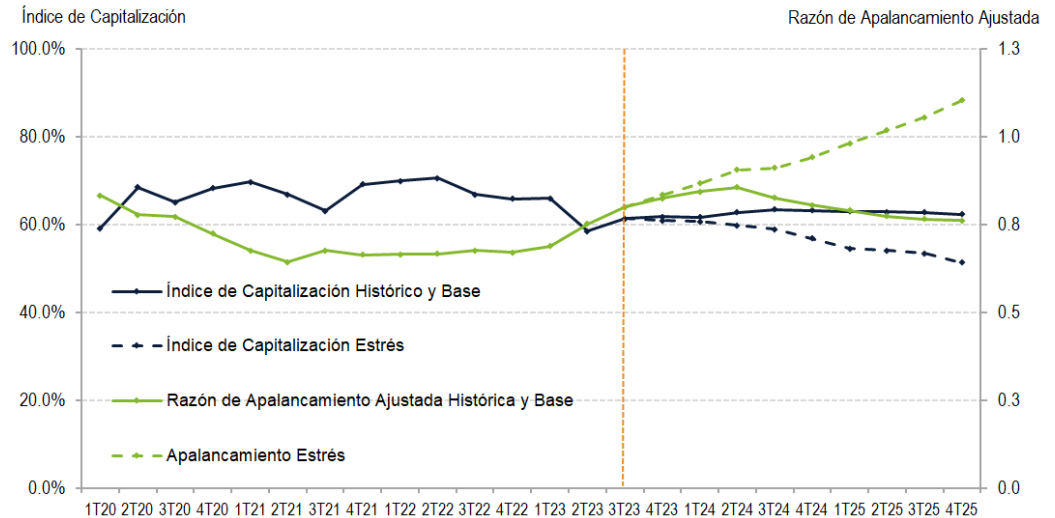
*Proyecciones realizadas a partir del 4T23.

Solvencia y Apalancamiento

Por parte de la solvencia y el apalancamiento, se esperaría que el INFONACOT mantenga una sólida posición de solvencia con un índice de capitalización en 61.7% al 4T23 que posteriormente incrementaría ligeramente a 62.3% al 4T25 como consecuencia del fortalecimiento del capital contable a través de la capitalización de utilidades (vs. 65.8% al 4T22). Por otra parte, el apalancamiento del Instituto se mantendría estable en 0.8x para los siguientes tres años (vs. 0.7x al 4T22). Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta presentaría mejoras al pasar de 3.3x al 4T23

a 3.6x hacia el 4T25 derivado del incremento en el volumen de cartera vigente (vs. 3.5x al 4T22).

Figura 13. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento Ajustada (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada proporcionada por el Instituto.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T23.

Escenario de Estrés

Bajo el escenario de estrés, se plantea un entorno económico complicado que limite la capacidad del Instituto para implementar correctamente su plan de negocios ya que, las dificultades del mercado provocarían complicaciones mayormente en el proceso del tren de crédito y en la adquisición de recursos y fondeo. A continuación, se presentan los supuestos:

- En términos de saldo de cartera, se observaría un crecimiento más limitado en el portafolio del Instituto, alcanzando saldos de P\$44,600m en 2023 y después de P\$52,467m en 2025 (vs. P\$44,786m y P\$55,114m en el escenario base). Sin embargo, la calidad de cartera se vería altamente deteriorada con incrementos en la morosidad ajustada hasta niveles de 13.3% al 4T23 y de 19.2% al 4T25 como consecuencia un aumento en el volumen de atrasos y una menor recuperación de cartera atrasada (vs. 12.7% y 13.9% en el escenario base).
- En términos de Margen Financiero se observaría que éste disminuiría de P\$6,257m en 2023 a P\$5,985m en 2024 con recuperaciones a P\$6,101m para el 2025 como consecuencia de presiones en el *spread* de tasas derivado de una disminución en las tasas de colocación para mantener precios competitivos y un aumento en el costo de fondeo ante las presiones macroeconómicas (vs. P\$6,491m, P\$6,667m y P\$7,184m en el escenario base).
- Por otra parte, derivado del aumento en el volumen de cartera vencida el INFONACOT presentaría un aumento acelerado en la generación de

estimaciones preventivas, reflejando provisiones de P\$2,838m en 2023, P\$4,441m en 2024 y de P\$2,716m en 2025 (vs. P\$2,419m, P\$1,688 y P\$1,825m en el escenario base). Con esto, el Margen Financiero Ajustado vería presiones a P\$3,420m al 4T23 y posteriormente a P\$3,385m al 4T25 (vs. P\$4,071m y P\$5,359m en el escenario base) mientras que en términos de MIN Ajustado este se deterioraría a 7.9% al 4T23 y posteriormente a 6.5% al 4T25 (vs 9.4% y 9.9% en el escenario base).

- Por su parte, los otros ingresos de la operación generarían importes netos de P\$466m en 2023 y de P\$587m en 2025 (vs. P\$492m y P\$607m en el escenario base). En este sentido, los Ingresos totales de la operación se pasarían de P\$3,886m en 2023 a P\$1,973m en 2024 y, finalmente, a P\$3,385m para 2025 (vs. P\$4,563m, P\$5,547m y P\$5,966m en el escenario base).
- En cuanto a los gastos de administración, las complicaciones en el proceso del tren de crédito requerirían de mayores inversiones por parte del Instituto para el seguimiento y recuperación de la cartera vencida, provocando aumentos a P\$1,985m en 2023, posteriormente a P\$3,355m en 2024 y finalmente en P\$3,831m en 2025 (vs. P\$1,884m, P\$2,688m y P\$2,996m en el escenario base). Con esto, el índice de eficiencia se ubicaría en 29.5% al 4T23 con incrementos a 57.3% al 4T25 (vs. 27.0% y 38.5% en el escenario base).
- Así, el INFONACOT generaría una utilidad neta de P\$1,898m en el 2023, con pérdidas por -P\$1,388m para el 2024 y una recuperación a P\$136m para el 2025 (vs. P\$2,676m, P\$2,852m y P\$2,965m en el escenario base). En línea con lo anterior, el ROA Promedio disminuiría de 4.2% al 4T23 a -2.9% al 4T24 e incrementaría a 0.3% al 4T25 conforme a la recuperación paulatina en la posición financiera del Instituto (vs. 5.9%, 5.8% y 5.5% en el escenario base).
- Finalmente, en términos de solvencia se observaría que con la absorción de pérdidas el índice de capitalización disminuiría de 60.8% al 4T23 a 51.3% al 4T25, manteniendo niveles por encima de la media del sector (vs. 61.7% a 62.3% en el escenario base). Asimismo, el apalancamiento aumentaría de 0.8x al 4T24 a 1.1x al 4T25 por el debilitamiento del capital (vs. 0.8x constante en el escenario base). Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se colocaría en 3.1x a 4T23 con reducciones a 2.5x ante el deterioro del portafolio (vs. 3.3x y 3.6x en el escenario base).

Anexo - Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
ACTIVO	28,227	33,225	40,317	48,282	51,278	56,210	38,332	48,337
Disponibilidades	116	30	63	493	501	528	84	225
Inversiones en Valores y Reportos	4,372	2,881	1,111	1,342	1,309	1,276	1,126	1,342
Derivados	0	0	253	335	326	318	298	335
Total Cartera de Crédito Neta	21,087	26,354	34,108	40,532	44,083	49,497	32,227	40,716
Cartera de Crédito	23,161	28,696	36,792	44,786	49,138	55,114	34,898	43,945
Cartera de Crédito Vigente	22,086	27,053	35,028	42,799	47,067	52,902	33,198	42,083
Cartera de Crédito Vencida	1,074	1,643	1,764	1,988	2,072	2,211	1,700	1,862
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,073	-2,342	-2,683	-4,254	-5,055	-5,616	-2,671	-3,229
	2,440	3,752	4,575	5,317	4,805	4,342	4,387	5,453
Propiedades, Mobiliario y Equipo	196	192	187	181	175	169	189	184
	16	16	19	82	80	80	21	82
PASIVO	10,764	13,009	17,090	22,123	22,267	24,234	15,986	22,423
Pasivos Bursátiles	4,455	8,143	10,163	14,135	14,841	16,323	10,136	14,135
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	2,207	0	1,000	971	58	175	0	1,294
Derivados	81	4	174	0	0	0	215	0
Con Fines de Negociación	81	4	174	0	0	0	215	0
Otras Cuentas por Pagar ³	3,527	4,483	5,241	6,521	6,847	7,189	5,145	6,521
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	493	379	512	496	521	547	490	473
CAPITAL CONTABLE	17,463	20,216	23,227	26,159	29,011	31,976	22,347	25,914
Capital Contribuido	14,624	17,414	20,089	23,017	25,694	28,546	20,089	23,017
Capital Ganado	2,840	2,802	3,138	3,141	3,318	3,430	2,257	2,897
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-81	-4	79	335	335	335	83	335
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	2,676	2,852	2,965	2,044	2,432
Deuda Total	6,662	8,143	11,163	15,106	14,899	16,498	10,136	15,430
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	2,207	0	1,000	971	58	175	0	1,294
Deuda Neta	2,175	5,232	9,989	13,271	13,089	14,694	8,926	13,862

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1- Otras Cuentas por Pagar: Fondo de Protección de Pagos, IVA por Cobrar y Fondo de ahorro, entre otros.

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

3- Acreedores diversos y Otras Cuentas por Pagar: Acreedores diversos, IVA por Pagar, Fondo de Protección de Pagos y Provisiones Diversas.



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2020	2021	Anual			2025P	3T22	3T23
Ingresos por Intereses	5,346	5,391	6,373	8,093	8,484	9,091	4,600	5,949
Gastos por Intereses	546	444	781	1,603	1,817	1,907	499	1,143
Margen Financiero	4,800	4,947	5,592	6,491	6,667	7,184	4,100	4,806
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	710	1,644	1,585	2,419	1,688	1,825	1,301	1,394
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	4,090	3,303	4,008	4,071	4,979	5,359	2,799	3,411
Comisiones y Tarifas Pagadas	13	14	15	13	15	17	12	9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	844	1,208	708	505	582	624	508	403
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	4,921	4,497	4,700	4,563	5,547	5,966	3,296	3,805
Gastos de Administración y Promoción	2,131	1,822	1,772	1,887	2,694	3,002	1,252	1,373
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	2,676	2,852	2,965	2,044	2,432

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1- Otros ingresos: Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Índice de Morosidad	4.6%	5.7%	4.8%	4.4%	4.2%	4.0%	4.9%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	13.9%	14.3%	12.1%	12.7%	13.2%	13.9%	12.5%	12.6%
MIN Ajustado	14.9%	10.9%	11.7%	9.4%	10.2%	9.9%	10.9%	11.2%
Índice de Eficiencia	37.8%	29.7%	28.2%	27.0%	37.2%	38.5%	27.8%	27.5%
ROA Promedio	10.0%	8.6%	8.1%	5.9%	5.8%	5.5%	8.0%	7.6%
Índice de Capitalización	68.3%	69.1%	65.8%	61.7%	63.2%	62.3%	66.8%	61.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada	10.9	6.2	3.5	3.3	3.7	3.6	4.5	3.3
Spread de Tasas	11.7%	12.8%	10.7%	7.7%	5.8%	5.1%	12.0%	8.3%
Tasa Activa	20.3%	18.3%	19.2%	19.1%	18.1%	17.4%	19.0%	19.2%
Tasa Pasiva	8.6%	5.5%	8.5%	11.5%	12.3%	12.3%	6.9%	10.9%

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Escenario Base								
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	2,676	2,852	2,965	2,044	2,432
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	838	1,671	1,615	2,448	1,694	1,836	1,322	1,419
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	5	5	4	5	6	6	3	2
Amortizaciones de Activos Intangibles	123	23	26	23	0	0	18	23
Provisiones	710	1,644	1,585	2,419	1,688	1,825	1,301	1,394
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-1,884	1,491	1,770	-231	34	33	1,754	-231
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	-253	-82	8	8	-298	-82
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	723	-6,911	-9,339	-8,843	-5,239	-7,239	-7,174	-8,002
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-586	-1,335	-852	-828	512	463	-658	-964
Cambio Pasivos Bursátiles	-3,569	3,688	2,020	3,972	705	1,482	1,993	3,972
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,204	-2,207	1,000	-29	-912	117	0	294
Cambio en Derivados (Pasivo)	81	-77	170	-174	0	0	211	-174
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	597	956	758	1,280	326	342	662	1,280
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	-2	-114	133	-39	0	0	111	-39
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-3,437	-4,510	-4,593	-4,951	-4,538	-4,769	-3,399	-3,946
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-1	0	0	1	0	0	0	1
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-1	0	0	1	0	0	0	1
Actividades de Financiamiento								
Cambio en la Valuación de Instrumentos con fines de Cobertura	-89	77	83	255	0	0	87	255
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-89	77	83	255	0	0	87	255
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	102	-86	34	429	8	32	54	162
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	14	116	30	63	493	501	30	63
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	116	30	63	493	501	533	84	225

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	2,676	2,852	2,965	2,044	2,432
+ Estimaciones Preventivas	710	1,644	1,585	2,419	1,688	1,825	1,301	1,394
+ Depreciación y Amortización	5	5	4	5	6	6	3	2
- Castigos de Cartera	-2,497	-2,265	-3,048	-4,213	-5,100	-6,364	-2,247	-3,048
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-586	-1,335	-852	-828	512	463	-658	-964
+Cambios en Cuentas por Pagar	597	956	758	1,280	326	342	662	1,280
FLE	1,018	1,680	1,375	1,339	285	-764	1,105	1,095

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Escenario Estrés								
ACTIVO	28,227	33,225	40,317	48,055	48,468	52,690	38,332	48,337
Disponibilidades	116	30	63	254	141	425	84	225
Inversiones en Valores y Reportos	4,372	2,881	1,111	1,342	1,208	1,178	1,126	1,342
Derivados	0	0	253	351	369	360	298	335
Total Cartera de Crédito Neta	21,087	26,354	34,108	40,114	40,912	45,435	32,227	40,716
Cartera de Crédito	23,161	28,696	36,792	44,600	47,708	52,467	34,898	43,945
Cartera de Crédito Vigente	22,086	27,053	35,028	42,504	44,310	49,698	33,198	42,083
Cartera de Crédito Vencida	1,074	1,643	1,764	2,096	3,398	2,768	1,700	1,862
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,073	-2,342	-2,683	-4,486	-6,796	-7,032	-2,671	-3,229
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2,440	3,752	4,575	5,726	5,572	5,036	4,387	5,453
Propiedades, Mobiliario y Equipo	196	192	187	181	175	169	189	184
Otros Activos ²	16	16	19	86	91	88	21	82
PASIVO	10,764	13,009	17,090	22,675	24,475	28,562	15,986	22,423
Pasivos Bursátiles	4,455	8,143	10,163	14,823	18,121	21,682	10,136	14,135
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	2,207	0	1,000	1,034	193	410	0	1,294
Derivados	81	4	174	0	0	0	215	0
Con Fines de Negociación	81	4	174	0	0	0	215	0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	3,527	4,483	5,241	6,358	5,746	6,033	5,145	6,521
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	493	379	512	461	416	437	490	473
CAPITAL CONTABLE	17,463	20,216	23,227	25,380	23,992	24,128	22,347	25,914
Capital Contribuido	14,624	17,414	20,089	23,017	24,915	23,527	20,089	23,017
Capital Ganado	2,840	2,802	3,138	2,363	-923	601	2,257	2,897
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-81	-4	79	335	335	335	83	335
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	131
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	1,898	-1,388	136	2,044	2,432
Deuda Total	6,662	8,143	11,163	15,856	18,314	22,092	10,136	15,430
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	2,207	0	1,000	1,034	193	410	0	1,294
Deuda Neta	2,175	5,232	9,989	14,260	16,965	20,489	8,926	13,862

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario estrés.

1- Otras Cuentas por Pagar: Fondo de Protección de Pagos, IVA por Cobrar y Fondo de ahorro, entre otros.

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

3- Acreedores diversos y Otras Cuentas por Pagar: Acreedores diversos, IVA por Pagar, Fondo de Protección de Pagos y Provisiones Diversas.



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	5,346	5,391	6,373	7,895	8,140	8,604	4,600	5,949
Gastos por Intereses	546	444	781	1,638	2,156	2,504	499	1,143
Margen Financiero	4,800	4,947	5,592	6,257	5,985	6,101	4,100	4,806
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	710	1,644	1,585	2,838	4,441	2,716	1,301	1,394
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	4,090	3,303	4,008	3,420	1,543	3,385	2,799	3,411
Comisiones y Tarifas Pagadas	13	14	15	13	15	17	12	9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	844	1,208	708	479	444	604	508	403
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	4,921	4,497	4,700	3,886	1,973	3,972	3,296	3,805
Gastos de Administración y Promoción	2,131	1,822	1,772	1,985	3,355	3,831	1,252	1,373
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	1,898	-1,388	136	2,044	2,432

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario estrés.

1- Otros ingresos: Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Índice de Morosidad	4.6%	5.7%	4.8%	4.7%	7.1%	5.3%	4.9%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	13.9%	14.3%	12.1%	13.3%	18.3%	19.2%	12.5%	12.6%
MIN Ajustado	14.9%	10.9%	11.7%	7.9%	3.2%	6.5%	10.9%	11.2%
Índice de Eficiencia	37.8%	29.7%	28.2%	29.5%	52.3%	57.3%	27.8%	27.5%
ROA Promedio	10.0%	8.6%	8.1%	4.2%	-2.9%	0.3%	8.0%	7.6%
Índice de Capitalización	68.3%	69.1%	65.8%	60.8%	56.8%	51.3%	66.8%	61.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	0.7	0.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta Ajustada	10.9	6.2	3.5	3.1	2.7	2.5	4.5	3.3
Spread de Tasas	11.7%	12.8%	10.7%	7.1%	5.4%	4.9%	12.0%	8.3%
Tasa Activa	20.3%	18.3%	19.2%	18.7%	18.1%	17.5%	19.0%	19.2%
Tasa Pasiva	8.6%	5.5%	8.5%	11.6%	12.7%	12.6%	6.9%	10.9%

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario estrés.



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Escenario Estrés								
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	1,898	-1,388	136	2,044	2,432
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	838	1,671	1,615	2,866	4,447	2,727	1,322	1,419
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	5	5	4	5	6	6	3	2
Amortizaciones de Activos Intangibles	123	23	26	23	0	0	18	23
Provisiones	710	1,644	1,585	2,838	4,441	2,716	1,301	1,394
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-1,884	1,491	1,770	-231	134	30	1,754	-231
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	-253	-98	-18	9	-298	-82
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	723	-6,911	-9,339	-8,843	-5,239	-7,239	-7,174	-8,002
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-586	-1,335	-852	-1,237	153	537	-658	-964
Cambio Pasivos Bursátiles	-3,569	3,688	2,020	4,659	3,298	3,561	1,993	3,972
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,204	-2,207	1,000	34	-841	217	0	294
Cambio en Derivados (Pasivo)	81	-77	170	-174	0	0	211	-174
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	597	956	758	1,117	-612	287	662	1,280
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	-2	-114	133	-39	0	0	111	-39
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-3,437	-4,510	-4,593	-4,829	-3,172	-2,574	-3,399	-3,946
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-1	0	0	1	0	0	0	1
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-1	0	0	1	0	0	0	1
Actividades de Financiamiento								
Cambio en la Valuación de Instrumentos con fines de Cobertura	-89	77	83	255	0	0	87	255
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-89	77	83	255	0	0	87	255
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	102	-86	34	191	-113	289	54	162
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	14	116	30	63	254	141	30	63
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	116	30	63	254	141	430	84	225

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	2,790	2,675	2,928	1,898	-1,388	136	2,044	2,432
+ Estimaciones Preventivas	710	1,644	1,585	2,838	4,441	2,716	1,301	1,394
+ Depreciación y Amortización	5	5	4	5	6	6	3	2
- Castigos de Cartera	-2,497	-2,265	-3,048	-4,399	-6,531	-9,011	-2,247	-3,048
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-586	-1,335	-852	-1,237	153	537	-658	-964
+Cambios en Cuentas por Pagar	597	956	758	1,117	-612	287	662	1,280
FLE	1,018	1,680	1,375	221	-3,931	-5,330	1,105	1,095

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).

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 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 y Otros Organismos + Préstamos Bursátiles.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total 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
1 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

INFONACOT
Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023
Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	Contraparte: HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1 Programa Dual 2019 LP: HR AAA / Perspectiva Estable Programa Dual 2019 CP: HR+1 FNCOT 21G: HR AAA / Perspectiva Estable FNCOT 21-2G: HR AAA / Perspectiva Estable FNCOT 22S: HR AAA / Perspectiva Estable FNCOT 23S: HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Contraparte: 1 de diciembre del 2022 Programa Dual 2019 LP: 1 de diciembre del 2022 Programa Dual 2019 CP: 1 de diciembre del 2022 FNCOT 21G: 1 de diciembre del 2022 FNCOT 21-2G: 1 de diciembre del 2022 FNCOT 22S: 1 de diciembre del 2022 FNCOT 23S: 10 de mayo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 3T23
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 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 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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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



Credit
Rating
Agency

INFONACOT

Instituto del Fondo Nacional para
el Consumo de los Trabajadores

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
1 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

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).