

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa de CEBURS a CP HR1

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

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

Mauricio Gómez

Analista
mauricio.gomez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de CP de HR1 para el Programa de CEBURS de CP de Portafolio de Negocios por P\$600.0m y para las emisiones vigentes a su amparo

La ratificación de la calificación de HR1 otorgada para el Programa de CEBURS de CP¹ por un monto de P\$600.0 millones (m) y para las emisiones vigentes a su amparo se soportan en la calificación contraparte de corto plazo de PDN², la cual se ratificó en HR1 en la revisión anual de 9 de julio de 2020, la cual está disponible para su consulta en la página web: www.hrratings.com. La calificación de PDN se basa en la elevada fortaleza financiera presentada por la Empresa en sus indicadores de solvencia y liquidez al cerrar con índice de capitalización de 30.2% y razón de cartera vigente a deuda neta de 3.3x al 1T20, aun con la salida de recursos por concepto de dividendos por P\$335.7m durante el 2019. Adicionalmente, el portafolio de la Empresa continúa mostrando bajos indicadores de morosidad de 1.4% y ajustado de 5.4%, derivado de un adecuado proceso de originación, una elevada pulverización por acreditado, así como por las moderadas concentraciones por sector económico. Por último, la Empresa mantiene un adecuado perfil de liquidez y vencimiento de sus activos y pasivos.

El 22 de septiembre de 2015 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el Programa de CEBURS de CP por P\$300.0m a un plazo de dos años a partir de la fecha de autorización. El 17 de mayo de 2017, la CNBV autorizó la ampliación del plazo legal del Programa extendiendo la fecha al 22 de septiembre de 2020, fecha hasta la cual se podrá realizar emisiones subsecuentes sin que el monto total de las emisiones vigentes supere el monto autorizado del Programa. El 13 de marzo de 2018, la CNBV autorizó la ampliación del monto autorizado de P\$300.0m a P\$600.0m. Las características del Programa se muestran a continuación:

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo.
Monto Máximo	P\$600.0 millones (m).
Plazo del Programa Original	2.0 (dos) años a partir de la fecha de autorización expedida por parte de la CNBV.
Plazo del Programa tras la ampliación autorizada por la CNBV	5.0 (cinco) años a partir de la fecha de autorización expedida por parte de la CNBV.
Monto por Emisión	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Plazo por Emisión	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Periodicidad de Pago de Intereses	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Amortización	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Garantía	Quirografaria, por lo que no contarán con garantía específica alguna.
Tasa de las Emisiones	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Destino de los Fondos	El Emisor utilizará los recursos que obtenga con motivo de la Emisión para capital de trabajo, sustitución de pasivos y fines corporativos generales.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

A marzo de 2020, el monto de las emisiones vigentes es de P\$431.3m, las cuales devengan intereses mensuales a una tasa de interés de TIIE + 1.0%. En línea con lo anterior, el monto disponible para realizar nuevas emisiones asciende a P\$168.7m.

¹Programa de CEBURS de CP (Programa de CEBURS CP y/o el Programa).

²Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (PDN y/o la Empresa).

Principales Factores Considerados

PDN fue constituida el 7 de diciembre de 2007 con el objetivo de proporcionar esquemas de financiamiento a PyME's. En 2008, Factoring Corporativo, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. se convirtió en accionista y posteriormente, en 2019, adquirió mayor participación en la Empresa hasta contar con el 96.0% de la participación accionaria. PDN tiene presencia en 31 estados de la república, mantiene una oficina central en la Ciudad de México y cuenta con 15 *brokers*.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: PDN	Resultados Observados		Proyecciones Revisión 2019	
	1T19	1T20	Base 1T20*	Estrés 1T20*
Cartera Total	2,343.7	2,456.5	2,528.5	2,444.2
Cartera de Crédito Vigente	2,300.6	2,422.3	2,482.5	1,872.0
Cartera de Crédito Vencida	43.1	34.3	46.0	572.2
Estimaciones Preventivas 12m	-69.8	-101.3	-95.7	-768.3
Gastos de Administración 12m	-138.0	-148.4	-132.9	-179.1
Resultado Neto 12m	256.4	233.3	268.1	-404.7
Índice de Morosidad	1.8%	1.4%	1.8%	23.4%
Índice de Morosidad Ajustado	4.4%	5.4%	5.1%	31.9%
Índice de Cobertura	2.5	3.0	2.5	1.0
MIN Ajustado	16.7%	15.2%	16.2%	-12.4%
Índice de Eficiencia	25.6%	27.0%	23.6%	35.3%
Índice de Eficiencia Operativa	5.5%	5.7%	5.2%	7.2%
ROA Promedio	10.1%	8.7%	10.3%	-17.2%
ROE Promedio	19.5%	17.4%	19.8%	-36.3%
Índice de Capitalización	35.5%	30.2%	31.6%	20.8%
Razón de Apalancamiento	0.9	1.0	0.9	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3	3.3	2.6	1.8
Tasa Activa	26.1%	25.8%	26.1%	25.2%
Tasa Pasiva	11.3%	11.5%	12.6%	14.6%
Spread de Tasas	14.8%	14.3%	13.5%	10.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T19 publicadas en el reporte de revisión anual el 12 de agosto de 2019.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de solvencia, mostrando un índice de capitalización, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta de 30.2%, 1.0x y 3.3x al 1T20 (vs. 35.5%, 0.9x y 2.3x al 1T19 y 31.6%, 0.9x y 2.6x en el escenario base).** La constante generación de resultados netos de PDN permite que la solvencia permanezca en niveles de fortaleza, a pesar del decreto de dividendos recurrentes.
- **Buena calidad del portafolio de PDN, con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 1.4% y 5.4% al 1T20 (vs. 1.8% y 4.4% al 1T19 y 1.8% y 5.1% en el escenario base).** Estos indicadores se han mantenido en niveles bajos durante los últimos periodos, demostrando adecuadas políticas de originación y toma de riesgo de la Empresa.
- **Altos niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 8.7% y 17.47% al 1T20 (vs. 10.1% y 19.5% al 1T19 y 10.3% y 19.8% en el escenario base).** La generación de resultados netos de PDN, junto con la adecuada administración de sus activos y capital contable, le permite alcanzar altos niveles de rentabilidad
- **Crecimiento moderado de la cartera de crédito de 4.8% anual a marzo de 2020 (vs. 2.0% y 12.3% a marzo de 2018 y 2017).** Durante el 2018 y 2019, PDN ha

mostrado una menor tasa de colocación de la cartera que en periodos anteriores en línea con los objetivos de la administración de mantener la calidad del portafolio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Sólida posición de solvencia, incrementado su índice de capitalización a 35.6% al 4T22.** Durante el 2020, no se considera el decreto de dividendos, sin embargo, se considera el pago de dividendos por P\$114.6m y P\$123.2m durante el 2021 y 2022.
- **Continua generación de resultados netos positivos, lo cual fortalecería los niveles de solvencia de la Empresa hasta llegar a un índice de capitalización de 35.6% al 4T22.** Con ello, la solvencia se mantendría en niveles de fortaleza.
- **Se espera que la Empresa conserve una sana calidad del portafolio, con niveles de morosidad históricos.** En este sentido, se espera observar un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 1.4% y 4.8% al 4T22.

Factores Adicionales Considerados

- **Sana calidad de los buckets de morosidad manteniendo el 98.6% en cero días de atraso.** Esto implica que no se esperan deterioros pronunciados en la calidad de crédito del portafolio de PDN en el corto y mediano plazo.
- **Baja concentración de la cartera total a sus clientes principales, siendo 7.7% de la cartera total y 0.1x del capital contable a marzo de 2020 (vs. 6.8% y 0.1x a marzo de 2019).** Esto representa una fortaleza para la Empresa, ya que se mitiga el riesgo inherente al incumplimiento en el pago de alguno de sus clientes principales.
- **Buena flexibilidad de en sus herramientas al contar con cuatro instituciones financieras y un Programa de CEBURS de CP por un monto total autorizado de P\$2,180.0m.** A marzo 2020, la Empresa cuenta con el 30.7% del monto total autorizado para el financiamiento de sus operaciones.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Cobertura de la exposición a variaciones en tasas de referencia.** Al cierre de marzo de 2020, la Empresa presenta una exposición de P\$1,510.8m debido a que sus pasivos se encuentran a tasa variable, mientras que la cartera se encuentra colocada a tasa fija, por lo que la contratación de instrumentos de cobertura podría impactar positivamente su calificación crediticia.
- **Fortalecimiento en la originación de su cartera a través de su fuerza comicial superior a 50.0%.** La originación de portafolio de PDN depende en un 69.9% de bróker y del 14.3% en su bróker principal.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro de la calidad de la cartera de crédito, impactando negativamente los resultados de la Empresa.** En caso de que, en periodos futuros, los niveles de morosidad se incrementen e impacten la generación de resultados de PDN, la calificación crediticia de la Empresa podría verse impactada negativamente.
- **Disminución de la calificación crediticia de su principal accionista.** Factoring Corporativo, el principal socio accionista, cuenta con una calificación de contraparte de HR A+ y de corto plazo de HR2.

Anexo – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVO	2,474.0	2,509.7	2,696.7	2,746.3	2,773.1	2,869.0	2,593.9	2,906.7
Disponibilidades	20.1	10.7	9.1	29.3	34.3	35.7	46.8	33.9
Inversiones en Valores	132.9	180.6	164.6	172.0	175.5	184.3	142.9	336.0
Total Cartera de Crédito Neto	2,166.8	2,167.4	2,353.8	2,367.6	2,381.2	2,461.8	2,236.9	2,352.4
Cartera de Crédito Total	2,263.1	2,265.1	2,458.5	2,521.9	2,573.9	2,647.8	2,343.7	2,456.5
Cartera de Crédito Vigente	2,229.5	2,235.6	2,422.1	2,471.1	2,510.5	2,586.8	2,300.6	2,422.3
Créditos Simples	2,229.5	2,235.6	2,422.1	2,471.1	2,510.5	2,586.8	2,300.6	2,422.3
Cartera de Crédito Vencida	33.6	29.6	36.5	50.8	63.4	61.0	43.1	34.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-96.3	-97.8	-104.8	-154.3	-192.7	-185.9	-106.8	-104.1
Otros Activos	154.3	151.0	169.2	177.3	182.1	187.2	167.2	184.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	35.2	16.3	11.1	10.0	9.5	9.0	17.7	34.8
Bienes Adjudicados	45.7	57.2	74.4	81.8	85.9	90.2	69.0	64.6
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	9.8	10.7	10.8	10.9	11.0	11.1	10.4	10.3
Impuestos Diferidos (a favor)	30.3	32.3	33.7	34.1	34.4	34.8	35.0	34.2
Otros Activos Misc. ³	33.3	34.5	39.1	40.5	41.3	42.1	35.0	40.5
PASIVO	1,272.3	1,144.9	1,435.5	1,259.8	1,173.6	1,101.7	1,170.5	1,585.7
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	1,210.7	1,075.4	1,375.4	1,199.9	1,112.9	1,039.8	1,102.0	1,515.4
Préstamos Bancarios	909.2	749.9	944.0	1,199.9	762.9	839.8	926.5	1,083.4
Préstamos de Corto Plazo	652.5	512.1	682.5	708.2	381.3	432.5	642.4	757.8
Préstamos de Largo Plazo	256.7	237.8	261.5	491.7	381.7	407.3	284.1	325.6
Pasivos Bursátiles	301.5	325.4	431.4	0.0	350.0	200.0	175.5	432.0
Otras Cuentas por Pagar	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	27.4	29.7	31.7	33.7	35.8	37.8	29.0	32.7
CAPITAL CONTABLE	1,201.7	1,364.8	1,261.1	1,486.5	1,599.6	1,767.3	1,423.4	1,321.0
Capital Social	295.0	295.0	376.8	673.6	673.6	673.6	295.0	673.6
Capital Ganado	906.7	1,069.8	587.6	812.9	926.0	1,093.7	1,128.4	647.4
Reservas de Capital	59.0	59.0	59.0	70.6	70.6	70.6	59.0	70.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	607.6	747.7	296.5	517.0	636.4	752.5	1,010.8	517.0
Resultado Neto del Ejercicio	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	58.6	59.9
Deuda Neta	1,091.9	923.8	1,230.1	1,024.7	928.0	844.0	951.7	1,183.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor + IVA por Acreditar + Deudores por Venta de Bienes Adjudicados + Biletes de Depósito + Deudores por Venta de Software + Otros Deudores.

2.- Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

3.- Otros Activos Misc.: Gastos por Origenación de Créditos + Gastos Diferidos + Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar + Proveedores + Acreedores Diversos + IVA por Trasladar.

*A NRSRO Rating**

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	600.6	654.2	662.3	700.9	699.7	723.8	158.5	171.1
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-150.6	-169.2	-167.9	-152.0	-135.0	-128.0	-35.9	-43.5
Margen Financiero	450.1	485.0	494.3	548.9	564.7	595.8	122.6	127.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-55.1	-68.7	-92.8	-161.7	-185.4	-147.4	-17.5	-26.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	395.0	416.3	401.5	387.2	379.3	448.4	105.1	101.5
Comisiones y Tarifas Cobradas	33.5	38.1	38.5	39.9	41.0	42.0	9.1	9.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	10.6	13.5	10.5	12.4	13.6	14.5	1.5	2.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	439.0	467.8	450.5	439.5	433.8	504.9	115.7	114.0
Gastos de Administración	-135.5	-130.5	-147.5	-155.0	-156.1	-158.3	-38.0	-38.9
Utilidad de Operación	303.5	337.4	302.9	284.6	277.7	346.6	77.7	75.1
Otros Productos ²	8.2	12.8	15.5	15.9	16.3	16.7	3.7	3.3
Resultado antes de ISR y PTU	311.5	350.1	318.4	300.5	294.0	363.3	81.5	78.4
ISR y PTU Causado	-73.4	-89.1	-87.8	-75.6	-75.0	-92.6	-25.6	-19.0
ISR y PTU Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	58.6	59.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de Tesorería.

2.- Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo Fijo.

3.- Otros Gastos: Ajustes Contables de Caja.

Razones Financieras: PDN	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Índice de Morosidad	1.5%	1.3%	1.5%	2.0%	2.5%	2.3%	1.8%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	6.2%	7.7%	7.7%	4.4%	5.4%
Índice de Cobertura	2.9	3.3	2.9	3.0	3.0	3.0	2.5	3.0
MIN Ajustado	17.7%	16.8%	15.8%	14.1%	13.7%	15.7%	16.7%	15.2%
Índice de Eficiencia	27.4%	24.3%	27.2%	25.8%	25.2%	24.3%	25.6%	27.0%
Índice de Eficiencia Operativa	6.1%	5.3%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.7%
ROA Promedio	10.5%	10.4%	8.9%	8.1%	7.9%	9.5%	10.1%	8.7%
ROE Promedio	21.9%	20.7%	17.2%	16.5%	14.6%	16.4%	19.5%	17.4%
Índice de Capitalización	33.1%	36.2%	31.3%	34.2%	35.7%	37.2%	35.5%	30.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7	0.9	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.9	2.2	2.7	2.1	2.5	2.9	2.3	3.3
Tasa Activa	26.9%	26.4%	26.0%	25.6%	25.3%	25.3%	26.1%	25.8%
Tasa Pasiva	10.8%	11.2%	11.8%	11.5%	11.6%	11.5%	11.3%	11.5%
Spread de Tasas	16.2%	15.2%	14.2%	14.1%	13.7%	13.8%	14.8%	14.3%
Flujo Libre de Efectivo	237.7	291.1	231.8	277.1	260.7	267.8	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	58.6	59.9
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	55.1	68.7	92.8	161.7	185.4	147.4	17.5	26.1
Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	0.7	0.7
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Flujo Derivados del Resultado Neto	298.9	334.7	327.8	390.1	407.6	421.4	76.8	86.7
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-577.2	-106.1	-290.6	-191.2	-206.5	-240.6	-66.9	-201.6
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-22.7	-12.7	-17.2	-7.4	-4.1	-4.3	-11.8	9.8
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-132.9	-47.7	16.0	-7.4	-3.5	-8.8	37.7	-171.4
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-406.7	-69.3	-279.2	-175.5	-199.0	-228.1	-87.1	-24.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.7	-0.6	-0.7	-1.9	-21.2
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-12.4	5.9	-14.1	-4.5	0.7	1.3	-3.8	5.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-278.3	228.7	37.1	198.9	201.1	180.8	9.9	-115.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-3.8	-2.6	-3.1	-3.2	-3.3	-3.4	-0.4	-0.2
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3.8	-2.6	-3.1	-3.2	-3.3	-3.4	-0.4	-0.2
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	189.4	-235.4	-35.7	-175.5	-192.9	-176.1	26.6	140.0
Financiamientos	384.1	-12.1	417.8	1,071.7	1,223.5	1,208.6	51.0	171.7
Amortizaciones	-104.7	-123.3	-117.8	-1,247.1	-1,310.5	-1,281.7	-24.4	-31.7
Dividendos Pagados	-90.0	-100.0	-335.7	0.0	-105.9	-102.9	0.0	0.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	-92.6	-9.3	-1.7	20.3	5.0	1.4	36.1	24.8
Diferencia en Cambios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	112.7	20.1	10.7	9.1	29.3	34.3	10.7	9.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	20.1	10.7	9.1	29.3	34.3	35.7	46.8	33.9
Flujo Libre de Efectivo**	237.7	291.1	231.8	277.1	260.7	267.8	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	58.6	59.9
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	55.1	68.7	92.8	161.7	185.4	147.4	17.5	26.1
+ Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	0.7	0.7
- Castigos	-46.3	-67.3	-85.8	-112.2	-147.0	-154.2	-8.5	-26.7
+ Otras Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.7	-0.6	-0.7	-1.9	-21.2
+ Otras Cuentas por Pagar***	-12.4	5.9	-14.1	-4.5	0.7	1.3	-3.8	5.9
Flujo Libre de Efectivo**	237.7	291.1	231.8	277.1	260.7	267.8	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: PDN (En millones de Pesos)			Anual				Trimestral	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVO	2,474.0	2,509.7	2,696.7	2,126.0	2,115.7	2,480.3	2,593.9	2,906.7
Disponibilidades	20.1	10.7	9.1	11.0	9.9	16.1	46.8	33.9
Inversiones en Valores	132.9	180.6	164.6	115.2	93.9	114.1	142.9	336.0
Total Cartera de Crédito Neto	2,166.8	2,167.4	2,353.8	1,826.0	1,833.3	2,166.4	2,236.9	2,352.4
Cartera de Crédito Total	2,263.1	2,265.1	2,458.5	2,446.3	2,512.2	2,579.0	2,343.7	2,456.5
Cartera de Crédito Vigente	2,229.5	2,235.6	2,422.1	1,849.8	1,859.5	2,219.9	2,300.6	2,422.3
Créditos Simples	2,229.5	2,235.6	2,422.1	1,849.8	1,859.5	2,219.9	2,300.6	2,422.3
Cartera de Crédito Vencida	33.6	29.6	36.5	596.5	652.8	359.1	43.1	34.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-96.3	-97.8	-104.8	-620.3	-678.9	-412.6	-106.8	-104.1
Otros Activos	154.3	151.0	169.2	173.7	178.6	183.7	167.2	184.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	35.2	16.3	11.1	10.6	10.0	9.5	17.7	34.8
Bienes Adjudicados	45.7	57.2	74.4	78.1	82.0	86.1	69.0	64.6
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	9.8	10.7	10.8	10.3	10.3	10.3	10.4	10.3
Impuestos Diferidos (a favor)	30.3	32.3	33.7	34.4	35.1	35.8	35.0	34.2
Otros Activos Misc. ³	33.3	34.5	39.1	40.3	41.1	41.9	35.0	40.5
PASIVO	1,272.3	1,144.9	1,435.5	1,360.0	1,696.2	2,058.2	1,170.5	1,585.7
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	1,210.7	1,075.4	1,375.4	1,299.9	1,635.4	1,996.0	1,102.0	1,515.4
Préstamos Bancarios	909.2	749.9	944.0	1,299.9	1,335.4	1,596.0	926.5	1,083.4
Préstamos de Corto Plazo	652.5	512.1	682.5	936.9	831.3	986.3	642.4	757.8
Préstamos de Largo Plazo	256.7	237.8	261.5	362.9	504.1	609.8	284.1	325.6
Pasivos Bursátiles	301.5	325.4	431.4	0.0	300.0	400.0	175.5	432.0
Otras Cuentas por Pagar	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	27.4	29.7	31.7	34.0	36.0	38.0	29.0	32.7
CAPITAL CONTABLE	1,201.7	1,364.8	1,261.1	764.3	417.9	420.5	1,423.4	1,321.0
Capital Mayoritario	1,201.7	1,364.8	1,261.1	764.3	417.9	420.5	1,423.4	1,321.0
Capital Contribuido	295.0	295.0	673.6	673.6	673.6	673.6	295.0	673.6
Capital Social	295.0	295.0	376.8	673.6	673.6	673.6	295.0	673.6
Prima en Suscripción en Acciones	0.0	0.0	296.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Ganado	906.7	1,069.8	587.6	90.7	-255.7	-253.0	1,128.4	647.4
Reservas de Capital	59.0	59.0	59.0	70.6	70.6	70.6	59.0	70.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	607.6	747.7	296.5	517.0	20.1	-326.3	1,010.8	517.0
Resultado Neto del Ejercicio	240.2	263.1	232.0	-496.9	-346.4	2.7	58.6	59.9
Deuda Neta	1,091.9	923.8	1,230.1	1,199.8	1,556.4	1,890.0	951.7	1,183.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor + IVA por Acreditar + Deudores por Venta de Bienes Adjudicados + Billetes de Depósito + Deudores por Venta de Software + Otros Deudores.

2.- Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

3.- Otros Activos Misc.: Gastos por Originación de Créditos + Gastos Diferidos + Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar + Proveedores + Acreedores Diversos + IVA por Trasladar.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	600.6	654.2	662.3	614.7	619.4	648.9	158.5	171.1
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-150.6	-169.2	-167.9	-151.0	-170.0	-205.7	-35.9	-43.5
Margen Financiero	450.1	485.0	494.3	463.7	449.3	443.2	122.6	127.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-55.1	-68.7	-92.8	-798.1	-659.3	-305.5	-17.5	-26.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	395.0	416.3	401.5	-334.4	-210.0	137.7	105.1	101.5
Comisiones y Tarifas Cobradas	33.5	38.1	38.5	27.5	31.7	33.8	9.1	9.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	10.6	13.5	10.5	12.2	13.2	14.2	1.5	2.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	439.0	467.8	450.5	-294.8	-165.0	185.6	115.7	114.0
Gastos de Administración	-135.5	-130.5	-147.5	-194.9	-194.0	-196.1	-38.0	-38.9
Utilidad de Operación	303.5	337.4	302.9	-489.7	-359.0	-10.5	77.7	75.1
Otros Productos ²	8.2	12.8	15.5	11.4	12.6	13.1	3.7	3.3
Resultado antes de ISR y PTU	311.5	350.1	318.4	-478.3	-346.4	2.7	81.5	78.4
ISR y PTU Causado	-73.4	-89.1	-87.8	-19.0	0.0	0.0	-25.6	-19.0
ISR y PTU Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	-496.9	-346.4	2.7	58.6	59.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de Tesorería.

2.- Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo Fijo.

3.- Otros Gastos: Ajustes Contables de Caja.

Razones Financieras: PDN	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Índice de Morosidad	1.5%	1.3%	1.5%	24.4%	26.0%	13.9%	1.8%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	32.2%	40.3%	29.5%	4.4%	5.4%
Índice de Cobertura	2.9	3.3	2.9	1.0	1.0	1.1	2.5	3.0
MIN Ajustado	17.7%	16.8%	15.8%	-12.7%	-8.1%	5.2%	16.7%	15.2%
Índice de Eficiencia	27.4%	24.3%	27.2%	38.7%	39.2%	39.9%	25.6%	27.0%
Índice de Eficiencia Operativa	6.1%	5.3%	5.8%	7.4%	7.4%	7.4%	5.5%	5.7%
ROA Promedio	10.5%	10.4%	8.9%	-19.8%	-16.5%	0.1%	10.1%	8.7%
ROE Promedio	21.9%	20.7%	17.2%	-44.6%	-65.4%	0.7%	19.5%	17.4%
Índice de Capitalización	33.1%	36.2%	31.3%	22.6%	12.4%	10.5%	35.5%	30.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	0.9	1.2	3.0	4.9	0.9	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.9	2.0	1.3	1.2	1.8	1.8
Tasa Activa	26.9%	26.4%	26.0%	23.3%	23.8%	24.5%	26.1%	25.8%
Tasa Pasiva	10.8%	11.2%	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%	11.3%	11.5%
Spread de Tasas	16.2%	15.2%	14.2%	11.6%	12.2%	13.0%	14.8%	14.3%
Flujo Libre de Efectivo	237.7	291.1	231.8	22.1	-285.1	-260.3	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	240.2	263.1	232.0	-496.9	-346.4	2.7	58.6	59.9
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	55.1	68.7	92.8	798.1	659.3	305.5	17.5	26.1
Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	0.7	0.7
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Flujo Derivados del Resultado Neto	298.9	334.7	327.8	304.3	316.0	311.3	76.8	86.7
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-577.2	-106.1	-290.6	-224.3	-649.5	-662.7	-66.9	-201.6
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-22.7	-12.7	-17.2	-3.7	-3.9	-4.1	-11.8	9.8
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-132.9	-47.7	16.0	49.4	21.4	-20.2	37.7	-171.4
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-406.7	-69.3	-279.2	-270.3	-666.7	-638.6	-87.1	-24.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.0	-1.0	-1.0	-1.9	-21.2
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-12.4	5.9	-14.1	-2.6	0.6	1.3	-3.8	5.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-278.3	228.7	37.1	80.0	-333.5	-351.4	9.9	-115.0
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-3.8	-2.6	-3.1	-2.5	-3.1	-3.1	-0.4	-0.2
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3.8	-2.6	-3.1	-2.5	-3.1	-3.1	-0.4	-0.2
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	189.4	-235.4	-35.7	-75.5	335.5	360.6	26.6	140.0
Financiamientos	384.1	-12.1	417.8	1,111.2	2,000.0	2,377.3	51.0	171.7
Amortizaciones	-104.7	-123.3	-117.8	-1,186.7	-1,664.5	-2,016.6	-24.4	-31.7
Dividendos Pagados	-90.0	-100.0	-335.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	-92.6	-9.3	-1.7	2.0	-1.1	6.1	36.1	24.8
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	112.7	20.1	10.7	9.1	11.0	9.9	10.7	9.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	20.1	10.7	9.1	11.0	9.9	16.1	46.8	33.9
Flujo Libre de Efectivo**	237.7	291.1	231.8	22.1	-285.1	-260.3	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	-496.9	-346.4	2.7	58.6	59.9
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	55.1	68.7	92.8	798.1	659.3	305.5	17.5	26.1
+ Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	0.7	0.7
- Castigos	-46.3	-67.3	-85.8	-282.5	-600.8	-571.9	-8.5	-26.7
+ Otras Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.0	-1.0	-1.0	-1.9	-21.2
+ Otras Cuentas por Pagar***	-12.4	5.9	-14.1	-2.6	0.6	1.3	-3.8	5.9
Flujo Libre de Efectivo**	237.7	291.1	231.8	22.1	-285.1	-260.3	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

Glosario

Activos Productivos Totales. Inversiones en Valores + Cartera de Crédito Total.

Activos Sujetos a Riesgo. Activos Sujetos a Riesgo de Mercado + Activos Sujetos a Riesgo de Crédito.

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.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios – Castigos y/o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.

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

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio / Cartera Vencida.

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

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

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

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

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

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.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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
jose.luis.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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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	HR1
Fecha de última acción de calificación	12 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz, Urquiza, S.C. (Deloitte) proporcionada por la Empresa.
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.

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).