

Calificación

Programa de CEBURS de CP HR1

Calificación Crediticia



HR1

Marzo 2021 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

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

Mauricio Gómez

Analista
mauricio.gomez@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR1 para el Programa de CEBURS de CP por un monto de hasta P\$1,000.0m que pretende ser realizado por PDN

La asignación de la calificación para el Programa de CEBURS de CP¹ por un monto de hasta de P\$1,000.0 millones (m) y para las emisiones que se pretenden realizar a su amparo se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de PDN², la cual se ratificó en HR1 en la revisión anual del 9 de julio de 2020 y se encuentra disponible para su consulta en la página web: www.hrratings.com. La calificación de PDN se basa en la fortaleza de sus indicadores de solvencia, con un índice de capitalización, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta de 32.7%, 1.1x y 2.4x respectivamente al cuarto trimestre de 2020 (4T20) (vs. 31.3%, 0.9x y 2.0x al 4T19). Por otro lado, a pesar del aumento en la cartera vencida por la situación de emergencia sanitaria, la morosidad permanece en niveles bajos, con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 2.7% y 6.2% al 4T20, derivado del adecuado proceso de originación y seguimiento de la cartera (vs. 1.5% y 4.8% al 4T19, 2.0% y 6.2% en el escenario base). Por último, la Empresa mantiene un adecuado perfil de liquidez y vencimiento de sus activos y pasivos.

El Programa de CEBURS de CP pretende ser realizado por un monto de hasta P\$1,000.0m con una vigencia de cinco años a partir de la fecha de autorización de la CNBV, periodo durante el cual se podrán llevar a cabo emisiones de corto plazo mientras el monto vigente de estas no exceda el monto autorizado del Programa. Las emisiones al amparo del Programa tendrán garantías quirografarias, por lo que no contará con garantías específicas. A continuación, se detallan las características principales del Programa:

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo.
Monto Máximo	Hasta por P\$1,000.0 millones (m).
Plazo del Programa Original	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 y sustitución de pasivos.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

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

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

Principales Factores Considerados

PDN fue constituida en 07 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 99.99% 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*.

Figura 1. Supuestos y Resultados: PDN	Resultados Observados		Proyecciones Revisión 2020	
	4T19	4T20	Base 4T20*	Estrés 4T20*
Cartera Total	2,458.5	2,523.0	2,521.9	2,446.3
Cartera de Crédito Vigente	2,422.1	2,454.4	2,471.1	1,849.8
Cartera de Crédito Vencida	36.5	68.6	50.8	596.5
Estimaciones Preventivas 12m	-92.8	-113.3	-161.7	-798.1
Gastos de Administración 12m	-147.5	-140.2	-155.0	-194.9
Resultado Neto 12m	232.0	241.1	225.3	-496.9
Índice de Morosidad	1.5%	2.7%	2.0%	24.4%
Índice de Morosidad Ajustado	4.8%	6.2%	6.2%	32.2%
Índice de Cobertura	2.9	1.8	3.0	1.0
MIN Ajustado	15.8%	14.3%	14.1%	-12.7%
Índice de Eficiencia	27.2%	24.8%	25.8%	38.7%
Índice de Eficiencia Operativa	5.8%	4.9%	5.7%	7.4%
ROA Promedio	8.9%	8.3%	8.1%	-19.8%
ROE Promedio	17.2%	17.5%	16.5%	-44.6%
Índice de Capitalización	31.3%	32.7%	34.2%	22.6%
Razón de Apalancamiento	0.9	1.1	1.0	1.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.0	2.4	2.5	1.6
Tasa Activa	26.0%	23.9%	25.6%	23.3%
Tasa Pasiva	11.8%	8.9%	11.5%	11.7%
Spread de Tasas	14.2%	15.0%	14.1%	11.6%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T20 publicadas en el reporte de revisión anual el 9 de julio de 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Indicadores de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta de 32.7%, 1.1x y 2.4x respectivamente al 4T20 (vs. 31.3%, 0.9x y 2.0x al 4T19, 34.2%, 1.0x y 2.5x en el escenario base).** Los resultados netos de PDN permiten que la solvencia de PDN se mantenga en niveles de fortaleza.
- **Aumento en la morosidad del portafolio, con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 2.7% y 6.2% al 4T20 (vs. 1.5% y 4.8% al 4T19, 2.0% y 6.2% en el escenario base).** El aumento en la morosidad responde a acreditados que han tenido dificultades para realizar sus pagos por afectaciones a sus operaciones derivado de la situación sanitaria. Sin embargo, la morosidad de la cartera permanece en niveles bajos.
- **Altos niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 8.3% y 17.5% al 4T20 (vs. 8.9% y 17.2% al 4T19, 8.1% y 16.5% 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.
- **Colocación conservadora de la cartera de crédito, con un crecimiento anual de 2.6% anual a diciembre de 2020 (vs. 8.5% y 0.1% a diciembre de 2019 y 2018 respectivamente).** Durante el 2020, PDN ha mostrado una tasa de colocación similar a la observada en 2018, la cual está en línea con el nivel de cartera proyectado en el escenario base.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Sólida posición de solvencia, lo que incrementaría su índice de capitalización a 37.2% al 4T22.** Durante el 2020, no se considera el decreto de dividendos, sin embargo, se considera el pago de dividendos por P\$105.9m y P\$102.9m 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 37.2% 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 en línea con los históricos.** En este sentido, se espera observar un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 2.3% y 7.7% al 4T22.

Factores Adicionales Considerados

- **Sana calidad de los *buckets* de morosidad manteniendo el 96.1% de la cartera en cero días de atraso.** En línea con lo anterior, 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 diciembre de 2020 (vs. 7.1% y 0.1x a junio 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 de fondeo al contar con cuatro instituciones financieras y un Programa de CEBURS de CP por un monto total autorizado de P\$2,180.0m.** A diciembre de 2020, la Empresa cuenta con un porcentaje disponible de 23.3% del monto total autorizado para el financiamiento de sus operaciones. Asimismo, se encuentran tramitando y formalizando dos líneas de crédito adicionales por un monto combinado de P\$150.0m, lo cual elevaría el porcentaje disponible a 30.1% sobre el monto autorizado.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Cobertura de la exposición a variaciones en tasas de referencia.** Al cierre de diciembre de 2020, la Empresa presenta una exposición de P\$1,685.5m 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 mediante la fuerza comercial de PDN, con una originación propia superior a 50.0% de la cartera.** La originación de portafolio de PDN depende en un 61.8% de brókeres y del 10.6% en su bróker principal.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro de la calidad de la cartera de crédito, que impacte negativamente los resultados de la Empresa.** En caso de que, en periodos futuros, el nivel del índice de morosidad se incremente por arriba del 8.0%, y que esto afecte la generación de resultados de PDN, la calificación crediticia de la Empresa podría verse impactada negativamente.

- **Disminución de la calificación de su principal accionista.** En caso de una revisión a la baja en la calificación de Factoring Corporativo, el principal socio accionista de PDN, que cuenta con una calificación de contraparte de HR A+ y de corto plazo de HR2, se podría revisar a la baja la calificación de PDN. Lo anterior como consecuencia de los efectos sobre el flujo de efectivo de PDN.

Situación Financiera

Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera de crédito de PDN incrementó un 2.6% respecto al 4T19, alcanzando un saldo de P\$2,523.0m a diciembre de 2020 (vs. P\$2,468.5m a diciembre de 2019 y P\$2,521.9m en el escenario base). En cuanto a la cartera vencida, se observa que la cartera sigue mostrando bajos niveles de morosidad, al cerrar con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 2.7% y 6.2% al 4T20 (vs. 1.5% y 4.8% al 4T19 y 2.0% y 6.2% en el escenario base). El incremento de índice de morosidad se debe al incumplimiento de 49 clientes derivado de afectaciones operativas por la situación de emergencia sanitaria mientras que el incremento en el índice de morosidad ajustado se debe a que durante los últimos 12m se realizaron castigos por P\$94.2m siendo este monto superior al reportado en periodos pasados (vs. P\$85.8m a diciembre de 2019 y P\$112.2m en el escenario base). Por otro lado, es importante mencionar que las actividades de recuperación judicial de la cartera vencida se han desacelerado durante 2020 debido al cierre de los juzgados por la situación sanitaria.

Cobertura de la Empresa

La Empresa genera estimaciones preventivas de acuerdo con la metodología establecida por la CNBV de pérdida esperada para entidades reguladas, donde la generación de estimaciones preventivas 12m ascienden a P\$113.3m a diciembre de 2020 (vs. P\$92.8m a diciembre de 2019 y P\$161.7m en el escenario base), donde el aumento en la generación de estimaciones con respecto al 4T19 responde al incremento en la cartera vencida. En este sentido, el índice de cobertura de la Empresa disminuyó con respecto a trimestres pasados cerrando en 1.8x al 4T20 ya que, a pesar de existir un mayor saldo de estimaciones preventivas en balance por un monto de P\$123.9m, el saldo de cartera vencida aumentó a P\$68.6m al 4T20 (vs. 2.9x y P\$104.8m, P\$36.5m a diciembre de 2019; 3.0x y P\$154.3m, P\$50.8m en el escenario base). En opinión de HR Ratings, el índice de cobertura de la Empresa se mantiene en niveles adecuados para cubrir las posibles pérdidas de su cartera vencida.

Ingresos y Gastos

En cuanto a los ingresos por intereses 12m, estos aumentaron 2.3% por arriba de lo observado a diciembre de 2019, con una tasa activa de 23.9%, ascendiendo a P\$677.7m a diciembre de 2020 (vs. 1.2%, 26.0% y P\$662.3m a diciembre de 2019; 25.6% y P\$700.9m en el escenario base). La tasa activa disminuyó con respecto al 4T19 derivado del incremento en los activos líquidos promedio 12m, en especial de las inversiones en valores las cuales tienen un saldo promedio 12m de P\$330.6m a diciembre de 2020, lo que representa un aumento de 78.4% respecto a los P\$185.3m observados a diciembre de 2019. Lo anterior es consecuencia de un ritmo conservador en la colocación en relación con la cobranza.

Por su parte, los gastos por intereses 12m fueron ligeramente mayores al nivel esperado por HR Ratings, derivado de un mayor saldo observado de préstamos bancarios y de otros organismos. En este sentido, los gastos por intereses 12m acumulan un saldo de P\$159.1m a diciembre de 2020 (vs. P\$167.9m a diciembre de 2019 y P\$152.0m en el escenario base). Asimismo, la tasa pasiva disminuyó derivado de una menor tasa de interés en el periodo, así como un 62.7% de las herramientas de fondeo denominadas a tasa variable. En este sentido, la tasa pasiva se ubicó en 8.9% al 4T20, colocándose por debajo de lo esperado (vs. 11.8% al 4T19 y 11.5% en el escenario base). En línea con lo anterior, el *spread* de tasas de la Empresa se colocó en 15.0% al 4T20 (vs. 14.2% al 4T19 y 14.1% en el escenario base).

Considerando lo anterior y a pesar de una mayor generación de estimaciones durante los últimos 12m con respecto al año anterior (las cuales ascienden a P\$113.3m a diciembre de 2020, P\$92.8m a diciembre de 2019 y P\$161.7m en el escenario base), el margen financiero ajustado por riesgos crediticios aumentó 0.9% respecto a lo observado a diciembre de 2019 y se ubicó 4.5% por arriba de lo esperado en el escenario base, cerrando con un saldo de P\$405.2m a diciembre de 2020 (vs. P\$401.5m a diciembre de 2019 y P\$387.2m en el escenario base). Por su parte, el MIN Ajustado mostró una disminución a diciembre de 2020, colocándose en 14.3% al 4T20 como consecuencia de un mayor saldo de activos productivos, el cual incrementó derivado de las inversiones en valores (vs. 15.8% al 4T19 y 14.1% en el escenario base).

Con respecto a los gastos de administración 12m, estos disminuyeron en -5.0% respecto a diciembre de 2019 y se colocaron -9.6% por debajo de lo esperado por HR Ratings, llegando a un monto acumulado de P\$140.2m a diciembre de 2020 (vs. P\$147.5m a diciembre de 2019 y P\$155.0m en el escenario base). La disminución en los gastos de administración se debe a menores gastos jurídicos y de consultoría, así como menores viáticos con motivo de la situación sanitaria. Con ello, las métricas de eficiencia mostraron una disminución al cerrar en 24.8% y 4.9% al 4T20, manteniéndose en niveles adecuados (vs. 27.2% y 5.8% al 4T19 y 25.8% y 5.7% en el escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

Al corte de diciembre de 2020, PDN reportó un resultado neto 12m de P\$241.1m siendo este 3.9% mayor al observado en diciembre de 2019 y 7.0% superior al estimado por HR Ratings (vs. P\$232.0m a diciembre de 2020 y P\$225.3m en el escenario base). El aumento en el resultado neto 12m es consecuencia, principalmente, del incremento en el *spread* de tasas. Lo anterior se refleja en un ROA y ROE Promedio en niveles elevados, colocándose en 8.3% y 17.5% al 4T20 respectivamente (vs. 8.9% y 17.2% al 4T19, 8.1% y 16.5% en el escenario base).

Con relación a los indicadores de solvencia de la Empresa, se observa que estos se mantienen en niveles de fortaleza al cerrar el índice de capitalización en 32.7% al 4T20, (vs. 31.3% al 4T19 y 34.2% en el escenario base). El aumento en el índice de capitalización se debió principalmente a la generación de resultados del ejercicio, en línea con lo esperado por HR Ratings, así como la capitalización por P\$296.7m en prima de suscripción de acciones realizada en marzo de 2020. Adicionalmente, se observa un mayor nivel de activos sujetos a riesgo totales, como resultado de un mayor de disponibilidades e inversiones en valores. Cabe mencionar que, a pesar de que históricamente la Empresa ha pagado dividendos; en 2020 la Empresa no decretó el pago de dividendos por la situación sanitaria.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

PDN

Programa de CEBURS de CP

Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR1

Instituciones Financieras
2 de marzo de 2021

Apalancamiento

Por otro lado, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se mantienen en niveles de fortaleza, donde la razón de apalancamiento se ubicó en 1.1x, continuando en niveles bajos, mientras que la razón de cartera vigente a deuda neta en niveles elevados de 2.4x al 4T20 (vs. 0.9x y 2.0x al 4T19 y 1.0x y 2.5x en el escenario base). HR Ratings considera que los niveles de solvencia de PDN permanecen en niveles sólidos.

Anexo – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos)	Anual				
	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Escenario Base					
ACTIVO	2,509.7	2,696.7	2,910.2	2,773.1	2,869.0
Disponibilidades	10.7	9.1	14.1	34.3	35.7
Inversiones en Valores	180.6	164.6	307.7	175.5	184.3
Total Cartera de Crédito Neto	2,167.4	2,353.8	2,399.1	2,381.2	2,461.8
Cartera de Crédito Total	2,265.1	2,458.5	2,523.0	2,573.9	2,647.8
Cartera de Crédito Vigente	2,235.6	2,422.1	2,454.4	2,510.5	2,586.8
Créditos Simples	2,235.6	2,422.1	2,454.4	2,510.5	2,586.8
Cartera de Crédito Vencida	29.6	36.5	68.6	63.4	61.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-97.8	-104.8	-123.9	-192.7	-185.9
Otros Activos	151.0	169.2	189.3	182.1	187.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	16.3	11.1	23.6	9.5	9.0
Bienes Adjudicados	57.2	74.4	74.7	85.9	90.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	10.7	10.8	10.1	11.0	11.1
Impuestos Diferidos (a favor)	32.3	33.7	40.3	34.4	34.8
Otros Activos Misc. ³	34.5	39.1	40.6	41.3	42.1
PASIVO	1,144.9	1,435.5	1,408.0	1,173.6	1,101.7
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	1,075.4	1,375.4	1,337.0	1,112.9	1,039.8
Préstamos Bancarios	749.9	944.0	1,074.8	762.9	839.8
Préstamos de Corto Plazo	512.1	682.5	777.2	381.3	432.5
Préstamos de Largo Plazo	237.8	261.5	297.5	381.7	407.3
Pasivos Bursátiles	325.4	431.4	262.2	350.0	200.0
Otras Cuentas por Pagar	39.8	28.4	42.6	24.9	24.1
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	39.8	28.4	42.6	24.9	24.1
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	29.7	31.7	28.4	35.8	37.8
CAPITAL CONTABLE	1,364.8	1,261.1	1,502.2	1,599.6	1,767.3
Capital Social	295.0	376.8	673.6	673.6	673.6
Capital Ganado	1,069.8	587.6	828.6	926.0	1,093.7
Reservas de Capital	59.0	59.0	70.6	70.6	70.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	747.7	296.5	517.0	636.4	752.5
Resultado Neto del Ejercicio	263.1	232.0	241.1	219.0	270.7
Deuda Neta	884.0	1,201.7	1,015.2	903.1	819.9

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

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2018	2019	2020	2021P*	2022P	
Ingresos por Intereses	654.2	662.3	677.7	699.7	723.8	
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-169.2	-167.9	-159.1	-135.0	-128.0	
Margen Financiero	485.0	494.3	518.6	564.7	595.8	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-68.7	-92.8	-113.3	-185.4	-147.4	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	416.3	401.5	405.2	379.3	448.4	
Comisiones y Tarifas Cobradas	38.1	38.5	39.8	41.0	42.0	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	13.5	10.5	7.4	13.6	14.5	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	467.8	450.5	452.5	433.8	504.9	
Gastos de Administración	-130.5	-147.5	-140.2	-156.1	-158.3	
Utilidad de Operación	337.4	302.9	312.3	277.7	346.6	
Otros Productos ²	12.8	15.5	15.1	16.3	16.7	
Resultado antes de ISR y PTU	350.1	318.4	327.4	294.0	363.3	
ISR y PTU Causado	-89.1	-87.8	-93.0	-75.0	-92.6	
ISR y PTU Diferidos	2.0	1.4	6.6	0.0	0.0	
Resultado Neto	263.1	232.0	241.1	219.0	270.7	

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.

Razones Financieras: PDN	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Índice de Morosidad	1.3%	1.5%	2.7%	2.5%	2.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	4.8%	6.2%	7.7%	7.7%
Índice de Cobertura	3.3	2.9	1.8	3.0	3.0
MIN Ajustado	16.8%	15.8%	14.3%	13.7%	15.7%
Índice de Eficiencia	24.3%	27.2%	24.8%	25.2%	24.3%
Índice de Eficiencia Operativa	5.3%	5.8%	4.9%	5.6%	5.5%
ROA Promedio	10.4%	8.9%	8.3%	7.9%	9.5%
ROE Promedio	20.7%	17.2%	17.5%	14.6%	16.4%
Índice de Capitalización	36.2%	31.3%	32.7%	35.7%	37.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.9	1.1	0.8	0.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.5	2.0	2.4	2.8	3.2
Tasa Activa	26.4%	26.0%	23.9%	25.3%	25.3%
Tasa Pasiva	11.2%	11.8%	8.9%	11.6%	11.5%
Spread de Tasas	15.2%	14.2%	15.0%	13.7%	13.8%
Flujo Libre de Efectivo	291.1	231.8	367.8	260.7	267.8

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				
Escenario Base	2018	2019	2020	2021P*	2022P	
Utilidad (Pérdida) Neta	263.1	232.0	241.1	219.0	270.7	
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	68.7	92.8	113.3	185.4	147.4	
Depreciación y Amortización	2.9	3.0	2.9	3.2	3.3	
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.0	1.4	6.6	0.0	0.0	
Flujo Derivados del Resultado Neto	334.7	327.8	357.3	407.6	421.4	
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-106.1	-290.6	-197.2	-206.5	-240.6	
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-12.7	-17.2	-0.3	-4.1	-4.3	
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-47.7	16.0	-143.0	-3.5	-8.8	
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-69.3	-279.2	-158.7	-199.0	-228.1	
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	17.7	3.9	-8.8	-0.6	-0.7	
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	5.9	-14.1	113.5	0.7	1.3	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	228.7	37.1	160.0	201.1	180.8	
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-2.6	-3.1	-2.1	-3.3	-3.4	
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-2.6	-3.1	-2.1	-3.3	-3.4	
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	-235.4	-35.7	-152.8	-192.9	-176.1	
Financiamientos	-12.1	417.8	-36.2	1,223.5	1,208.6	
Amortizaciones	-123.3	-117.8	-116.6	-1,310.5	-1,281.7	
Dividendos Pagados	-100.0	-335.7	0.0	-105.9	-102.9	
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	-9.3	-1.7	5.1	5.0	1.4	
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	20.1	10.7	9.1	29.3	34.3	
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	10.7	9.1	14.1	34.3	35.7	
Flujo Libre de Efectivo**	291.1	231.8	367.8	260.7	267.8	

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)	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Resultado Neto	263.1	232.0	241.1	219.0	270.7
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	68.7	92.8	113.3	185.4	147.4
+ Depreciación y Amortización	2.9	3.0	2.9	3.2	3.3
- Castigos	-67.3	-85.8	-94.2	-116.6	-154.2
+ Otras Cuentas por Cobrar	17.7	3.9	-8.8	-0.6	-0.7
+ Otras Cuentas por Pagar***	5.9	-14.1	113.5	0.7	1.3
Flujo Libre de Efectivo**	291.1	231.8	367.8	291.1	267.8

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				
	2018	2019	2020	2021P	2022P
Escenario Estrés					
ACTIVO	2,509.7	2,696.7	2,910.2	2,115.7	2,480.3
Disponibilidades	10.7	9.1	14.1	9.9	16.1
Inversiones en Valores	180.6	164.6	307.7	93.9	114.1
Total Cartera de Crédito Neto	2,167.4	2,353.8	2,399.1	1,833.3	2,166.4
Cartera de Crédito Total	2,265.1	2,458.5	2,523.0	2,512.2	2,579.0
Cartera de Crédito Vigente	2,235.6	2,422.1	2,454.4	1,859.5	2,219.9
Créditos Simples	2,235.6	2,422.1	2,454.4	1,859.5	2,219.9
Cartera de Crédito Vencida	29.6	36.5	68.6	652.8	359.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-97.8	-104.8	-123.9	-678.9	-412.6
Otros Activos	151.0	169.2	189.3	178.6	183.7
Otras Cuentas por Cobrar ¹	16.3	11.1	23.6	10.0	9.5
Bienes Adjudicados	57.2	74.4	74.7	82.0	86.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	10.7	10.8	10.1	10.3	10.3
Impuestos Diferidos (a favor)	32.3	33.7	40.3	35.1	35.8
Otros Activos Misc. ³	34.5	39.1	40.6	41.1	41.9
PASIVO	1,144.9	1,435.5	1,408.0	1,697.9	2,059.8
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	1,075.4	1,375.4	1,337.0	1,635.4	1,996.0
Préstamos Bancarios	749.9	944.0	1,074.8	1,335.4	1,596.0
Préstamos de Corto Plazo	512.1	682.5	777.2	831.3	986.3
Préstamos de Largo Plazo	237.8	261.5	297.5	504.1	609.8
Pasivos Bursátiles	325.4	431.4	262.2	300.0	400.0
Otras Cuentas por Pagar	39.8	28.4	42.6	26.5	25.7
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ⁴	39.8	28.4	42.6	26.5	25.7
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	29.7	31.7	28.4	36.0	38.0
CAPITAL CONTABLE	1,364.8	1,261.1	1,502.2	417.9	420.5
Capital Social	295.0	376.8	673.6	673.6	673.6
Capital Ganado	1,069.8	587.6	828.6	-255.7	-253.0
Reservas de Capital	59.0	59.0	70.6	70.6	70.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	747.7	296.5	517.0	20.1	-326.3
Resultado Neto del Ejercicio	263.1	232.0	241.1	-346.4	2.7
Deuda Neta	884.0	1,201.7	1,015.2	1,531.6	1,865.9

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

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2018	2019	2020	2021P	2022P	
Ingresos por Intereses	654.2	662.3	677.7	619.4	648.9	
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-169.2	-167.9	-159.1	-170.0	-205.7	
Margen Financiero	485.0	494.3	518.6	449.3	443.2	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-68.7	-92.8	-113.3	-659.3	-305.5	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	416.3	401.5	405.2	-210.0	137.7	
Comisiones y Tarifas Cobradas	38.1	38.5	39.8	31.7	33.8	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	13.5	10.5	7.4	13.2	14.2	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	467.8	450.5	452.5	-165.0	185.6	
Gastos de Administración	-130.5	-147.5	-140.2	-194.0	-196.1	
Utilidad de Operación	337.4	302.9	312.3	-359.0	-10.5	
Otros Productos ²	12.8	15.5	15.1	12.6	13.1	
Resultado antes de ISR y PTU	350.1	318.4	327.4	-346.4	2.7	
ISR y PTU Causado	-89.1	-87.8	-93.0	0.0	0.0	
ISR y PTU Diferidos	2.0	1.4	6.6	0.0	0.0	
Resultado Neto	263.1	232.0	241.1	-346.4	2.7	

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 estrés.

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

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

Razones Financieras: PDN	2018	2019	2020	2021P	2022P
Índice de Morosidad	1.3%	1.5%	2.7%	26.0%	13.9%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	4.8%	6.2%	40.3%	29.5%
Índice de Cobertura	3.3	2.9	1.8	1.0	1.1
MIN Ajustado	16.8%	15.8%	14.3%	-8.1%	5.2%
Índice de Eficiencia	24.3%	27.2%	24.8%	39.2%	39.9%
Índice de Eficiencia Operativa	5.3%	5.8%	4.9%	7.4%	7.4%
ROA Promedio	10.4%	8.9%	8.3%	-16.5%	0.1%
ROE Promedio	20.7%	17.2%	17.5%	-65.4%	0.7%
Índice de Capitalización	36.2%	31.3%	32.7%	12.4%	10.5%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.9	1.1	3.0	4.9
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.5	2.0	2.4	1.3	1.2
Tasa Activa	26.4%	26.0%	23.9%	23.8%	24.5%
Tasa Pasiva	11.2%	11.8%	8.9%	11.6%	11.5%
Spread de Tasas	15.2%	14.2%	15.0%	12.2%	13.0%
Flujo Libre de Efectivo	291.1	231.8	367.8	-285.1	-260.3

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 estrés.

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2018	2019	2020	2021P	2022P	
Utilidad (Pérdida) Neta	263.1	232.0	241.1	-346.4	2.7	
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	68.7	92.8	113.3	659.3	305.5	
Depreciación y Amortización	2.9	3.0	2.9	3.1	3.1	
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.0	1.4	6.6	0.0	0.0	
Flujo Derivados del Resultado Neto	334.7	327.8	357.3	316.0	311.3	
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	-106.1	-290.6	-197.2	-649.5	-662.7	
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-12.7	-17.2	-0.3	-3.9	-4.1	
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-47.7	16.0	-143.0	21.4	-20.2	
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-69.3	-279.2	-158.7	-666.7	-638.6	
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	17.7	3.9	-8.8	-1.0	-1.0	
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	5.9	-14.1	113.5	0.6	1.3	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	228.7	37.1	160.0	-333.5	-351.4	
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	-2.6	-3.1	-2.1	-3.1	-3.1	
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-2.6	-3.1	-2.1	-3.1	-3.1	
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	-235.4	-35.7	-152.8	335.5	360.6	
Financiamientos	-12.1	417.8	-36.2	2,000.0	2,377.3	
Amortizaciones	-123.3	-117.8	-116.6	-1,664.5	-2,016.6	
Dividendos Pagados	-100.0	-335.7	0.0	0.0	0.0	
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	-9.3	-1.7	5.1	-1.1	6.1	
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	20.1	10.7	9.1	11.0	9.9	
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	10.7	9.1	14.1	9.9	16.1	
Flujo Libre de Efectivo**	291.1	231.8	367.8	-285.1	-260.3	

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 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)	2018	2019	2020	2021P	2022P
Resultado Neto	263.1	232.0	241.1	-346.4	2.7
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	68.7	92.8	113.3	659.3	305.5
+ Depreciación y Amortización	2.9	3.0	2.9	3.1	3.1
- Castigos	-67.3	-85.8	-94.2	-104.3	-571.9
+ Otras Cuentas por Cobrar	17.7	3.9	-8.8	-1.0	-1.0
+ Otras Cuentas por Pagar***	5.9	-14.1	113.5	0.6	1.3
Flujo Libre de Efectivo**	291.1	231.8	367.8	211.3	-260.3

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 estrés.

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

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

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

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

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

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales 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 + Pasivos Bursátiles.

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

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020
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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 4T20
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 a 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 calificadora 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).