

BANORCB 23
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras / Finanzas Públicas
29 de abril de 2024

Enero 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Abril 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Cecile Solano

cecile.solano@hrratings.com

Asociada
Analista Responsable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas / Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra BANORCB 23, considerando la posible amortización de uno de sus créditos subyacentes

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra BANORCB 23¹, realizada por Banorte² como Fideicomitente, se sustenta en la calidad crediticia de los contratos de crédito cedidos al Fideicomiso, los cuales constituyen la fuente de pago. Lo anterior tras la posible amortización de uno de sus créditos subyacentes, la cual se llevaría a cabo en abril de 2024. El portafolio subyacente tras dicha amortización quedaría compuesto por 12 créditos estructurados de Banorte, otorgados a entidades subnacionales con fuente de pago de ingresos federales, los cuales mantienen una elevada calidad crediticia. Con los recursos provenientes de la amortización de dicho crédito, se llevaría a cabo una amortización de los CEBURS Fiduciarios. La calificación también incorpora las mejoras crediticias de la Emisión, incluyendo el Fondo de Reserva de 1.5 veces (x) el pago mensual de intereses y el Fondo de Gastos Anuales, así como la elevada capacidad operativa por parte del Fideicomitente. La Emisión cuenta con un Aforo Objetivo de 1.10x, que se deberá mantener a través de amortizaciones objetivo, y un Aforo Mínimo de 1.05x. Es importante mencionar que la calificación de la Emisión podrá modificarse en caso de que la composición de la cartera cambie, o bien si la calidad crediticia de alguno de los activos subyacentes tuviera alguna modificación.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra BANORCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Calidad crediticia de las líneas de crédito cedidas al Fideicomiso.** Posterior a la amortización del crédito subyacente, el portafolio fideicomitado estará compuesto por 12 créditos estructurados, otorgados a entidades subnacionales con fuente de pago de ingresos federales, cada uno de ellos con una elevada calidad crediticia.
- **Cumplimiento de las obligaciones de pago bajo un escenario de estrés.** El escenario de estrés incorporado considera un entorno de bajo crecimiento y baja inflación, aunque no incorpora el incumplimiento de alguno de los créditos subyacentes debido a su calidad crediticia.
- **Razón de Aforo Objetivo de 1.10x y Razón de Aforo Mínimo de 1.05x.** La Emisión cuenta con un esquema de amortización objetivo, en donde se podrán liberar los remanentes al tenedor de la Constancia siempre y cuando se cumpla la Razón de Aforo Objetivo de forma mensual.
- **Nulo riesgo de tasas de interés, ya que tanto el portafolio como la Emisión están denominadas en tasa variable.** A pesar de no presentar un descalce en cuanto a los intereses de la cartera cedida y del servicio de la deuda, el portafolio cuenta con una baja sobretasa promedio ponderada de 43bps, por lo que el margen financiero de la Emisión es limitado por la sobretasa de la Emisión que es de 0.40bps.
- **Cuenta de Gastos Anuales, Cuenta de Reserva de Intereses y Cuenta de Reserva de Principal.** Hoy en día estas cuentas fueron constituidas y cumplen con su respectivo saldo objetivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Análisis legal sobre la estructura de la Emisión, otorgada por un despacho de abogados independiente.** En el análisis legal se establece la legalidad y oponibilidad a terceros de los documentos, así como la venta verdadera de los créditos al Fideicomiso.
- **Fuente de Pago de los créditos cedidos.** Las 12 líneas de crédito cedidas al fideicomiso tienen como fuente de pago recursos federales, siendo estas participaciones federales (Fondo General de Participaciones).
- **Ausencia de un Administrador Maestro.** A pesar de que esto podría reflejar un potencial conflicto de interés, dado que el reporte será llevado a cabo por el Administrador del portafolio (Banorte), se considera la elevada capacidad operativa y calificación de HR AAA del mismo como mitigante de este riesgo.
- **Cartera concentrada.** Los cinco principales créditos del portafolio representan 65.5% del portafolio total, por lo que un deterioro en la calidad crediticia de los mismos podría modificar el perfil de riesgo de la transacción.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Movimiento a la baja en la calidad crediticia ponderada de la cartera cedida.** En este sentido, la calificación de los CEBURS Fiduciarios considera el riesgo ponderado de los créditos cedidos al Fideicomiso; por lo anterior, si alguna calificación presenta un movimiento a la baja, esto podría impactar la calificación de la Emisión.



Perfil del Fideicomitente

Banorte es una institución de Banca Múltiple, regulada por el Banco de México y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y forma parte de Grupo Financiero Banorte como la principal subsidiaria. Sus actividades consisten en recibir depósitos, aceptar y otorgar préstamos y créditos, captar recursos del público, realizar inversiones en valores, celebrar operaciones de reporto, efectuar operaciones con instrumentos financieros derivados (futuros, swaps, opciones y contratos adelantados) y otras operaciones de banca múltiple. Al cierre del cuarto trimestre de 2023, se ubica como el tercer banco más importante en México por monto de activos y forma parte del G7, lo que demuestra su importancia sistémica local.

Descripción de la Transacción

La Emisión consiste en la bursatilización de los Derechos de Cobro derivados de un portafolio de contratos de crédito otorgados a entidades federativas mexicanas, originados y administrados por Banorte, mediante la colocación de CEBURS Fiduciarios. La Emisión contempla la posibilidad de bursatilizar créditos de entidades paraestatales, paramunicipales o empresas productivas del Estado, aunque la cartera proporcionada a HR Ratings no incluye créditos otorgados a este tipo de entidades. La fuente de pago de la Emisión son los flujos de cobranza generados por los créditos cedidos, incluyendo capital, intereses y comisiones.

Los CEBURS Fiduciarios tienen un plazo legal de aproximadamente 24.36 años y devengan intereses a una tasa de interés variable de TIIE, más una sobretasa de 0.40%. Asimismo, los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso Irrevocable de Administración, Emisión y Fuente de Pago constituido por Banorte en su carácter de Fideicomitente y Administrador, por Banco Actinver³ como Fiduciario y por CIBanco⁴ como Representante Común de los Tenedores.

De esta manera, la Emisión se colocó el 21 de diciembre de 2023 por un monto total de P\$27,000 millones (m) con un plazo legal de aproximadamente 24.36 años, que es equivalente al plazo de vencimiento del último crédito por vencer en la cartera bursatilizada. Por otra parte, la Emisión cuenta con una Razón de Aforo Inicial de 1.10x, una Razón de Aforo Mínimo de 1.05x, y una Razón de Aforo Objetivo de 1.10x, calculada como el saldo insoluto de los créditos vigentes y elegibles, más el saldo de la Cuenta de Reserva de Intereses, entre el Saldo de Principal de los CEBURS Fiduciarios. La Emisión llevará a cabo amortizaciones de principal mensuales a partir de su primera fecha de pago, por una cantidad equivalente al resultado de restar (i) el Saldo de Principal de los Certificados Bursátiles, menos (ii) (a) la suma del Saldo Total de los Activos, más (y) el Saldo de la Cuenta de Reserva de Intereses, entre (b) la Razón de Aforo Objetivo. En caso de que el aforo se encuentre en niveles superiores a la Razón de Aforo Objetivo, se liberarán las cantidades remanentes en efectivo al tenedor de la Constancia, una vez cubiertos los pagos correspondientes.

³ Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).



Características del Colateral

La Emisión con clave de pizarra BANORCB 23 se encuentra respaldada por los flujos derivados de los contratos de créditos bancarios estructurados, contratados por entidades subnacionales y administrados por Banorte. De los créditos cedidos, todos fueron otorgados a entidades federativas. En línea con esto, y posterior a la amortización del crédito mencionada, la cartera estaría conformada por 12 créditos, los cuales al cierre de marzo de 2024 acumulaban un saldo insoluto de P\$24,560.4m.

Dentro de las características principales de los financiamientos se destaca el plazo legal inicial entre 15 y 30 años, así como un plazo remanente promedio ponderado de 188.7 meses; el perfil de amortizaciones de los créditos será de forma mensual y obligatoria y estas pueden ser fijas o variables; y la fuente de pago corresponde a un porcentaje de las participaciones federales de las entidades. La tasa de interés aplicable, en todos los créditos, es el resultado de la TIIE a 28 días más una sobretasa, la cual puede ser fija o estar en función de la calificación que tenga el crédito o la entidad, según se defina en el contrato respectivo. A continuación, se presentan los créditos cedidos al Fideicomiso:

Figura 1. Resumen de Características y Métricas Financieras de los Créditos Gubernamentales

Acreditado	Saldo Insoluto cedido al 31 de marzo de 2024*	% sobre Portafolio	Fecha de Disposición	Fecha de Vencimiento	Plazo Remanente Ponderado (meses)	Sobretasa	Fuente de Pago	Plazo Original	Pago de Capital	Pago de Intereses	DSCR*** min anual Esc. de Estrés	Fondo de Reserva en meses del Servicio de la Deuda
Crédito 1	4,875.8	19.9%	ago-19	jul-39	190	0.3%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa fija de 1.3%.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	4.3x 2025	2.0x
Crédito 2	3,347.9	13.6%	dic-19	nov-39	194	0.6%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	2.1x 2029	2.0x
Crédito 3	2,877.8	11.7%	jun-20	may-40	200	0.4%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa fija de 1.3%.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	4.6x 2025	3.0x
Crédito 4	2,491.2	10.1%	feb-23	feb-43	234	0.4%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	4.3x 2024	3.0x
Crédito 5	2,488.7	10.1%	feb-23	feb-43	234	0.5%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	4.4x 2024	3.0x
Crédito 6	1,879.7	7.7%	mar-08	dic-35	147	0.5%	FGP	28 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa fija.	4.3x 2024	2.0x
Crédito 7	1,587.9	6.5%	dic-06	dic-36	159	0.3%	FGP	30 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	8.1x 2024	1.0x
Crédito 8	1,260.0	5.1%	mar-23	dic-47	292	0.5%	FGP	25 años	Mensuales y crecientes a 1.3%	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	2.6x 2024	2.0x
Crédito 9	1,239.5	5.0%	dic-15	dic-35	147	0.5%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa fija.	3.1x 2024	Fijo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda más alto de la vigencia del crédito.
Crédito 10	1,227.6	5.0%	dic-07	nov-33	121	0.4%	FGP	26 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa fija.	7.8x 2032	Fijo equivalente a P\$54.0m.
Crédito 11	808.9	3.3%	nov-11	sep-31	95	0.3%	FGP	20 años	Mensuales y crecientes a una tasa variable.	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	5.0x 2024	2.0x
Crédito 12	475.5	1.9%	feb-12	ene-27	38	0.9%	FGP	15 años	Mensuales y crecientes a una tasa fija de 0.5%	TIIE28 + sobretasa en función de la calificación del crédito.	6.2x 2024	Fijo
TOTAL	24,560.4	100.0%			188.7	0.43%						

Fuente: HR Ratings con información de los contratos de crédito.

*Cifras en millones de pesos.

**FGP: Fondo General de Participaciones del Ramo 28.

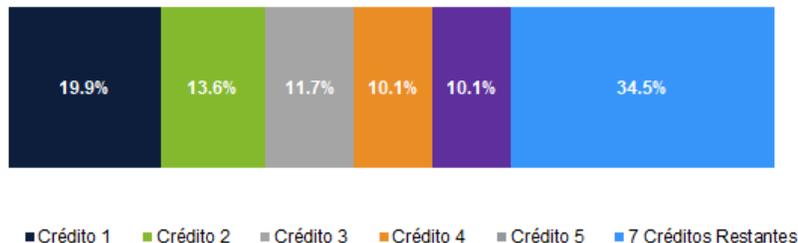
***DSCR: Debt Service Coverage Ratio.

En cuanto a la concentración del monto cedido para el pago de la Emisión, los cinco créditos con mayor monto cedido acumulan el 65.5% del total de la cartera, de los cuales, el financiamiento con mayor participación (19.9%) presenta un plazo remanente de 190 meses. Es importante mencionar que el crédito que sería amortizado al cierre de abril de 2024 era el de mayor



preponderancia en el portafolio. Los siete créditos restantes de la cartera cedida representan el 34.5% del total. Lo anterior refleja una elevada dependencia de la estructura de la Emisión al comportamiento de los créditos con mayor concentración. Es importante mencionar que la estructura contempla la posibilidad de sustituir los activos subyacentes.

Figura 2. Proporción del Saldo Insoluto Cedido por Crédito



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

Análisis de Flujo de Efectivo

Con la finalidad de determinar la capacidad de pago de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis cuantitativo que permite conocer el comportamiento de esta en un escenario de estrés, en el que el supuesto de curva de tasas utilizado es un escenario de bajo crecimiento y baja inflación. Es importante mencionar que el presente análisis toma en consideración el valor del portafolio fideicomitado al cierre de marzo de 2024, en donde aún se incluye el saldo del crédito que amortizaría durante el mes de abril. Los supuestos considerados para el análisis son los siguientes:

Figura 3. Supuestos y Resultados de la Emisión

Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	27,000.0
Valor del Portafolio Fideicomitado (P\$m)	29,568.2
Tasa de Interés Proyectada	TIIE 28 días + 0.40%
Tasa Promedio Ponderada del Portafolio	TIIE 28 días + 0.43%
Resultados	
Meses para Vigencia de la Emisión	289
Meses para Amortización de la Emisión	280
Aforo de la Emisión	1.1x

Fuente: HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Por parte de la cobranza de los créditos cedidos, sin considerar la cobranza de principal del crédito por amortizar por un monto de P\$5,007.7m en abril, se observa que la cobranza de principal es el ingreso de mayor relevancia, el cual representa el 57.8% de esta, mientras la cobranza de intereses representa el 43.2% en un escenario de estrés. De igual manera, se observa que la cobranza de intereses disminuye conforme transcurren los periodos como resultado de la contracción del saldo insoluto de los créditos cedidos, derivada de las amortizaciones programadas de cada crédito. Adicionalmente, la cobranza de principal comienza con una tendencia creciente; sin embargo, se observa que en algunos periodos se presenta una contracción debido a la amortización total de ciertos contratos.



@HRRATINGS

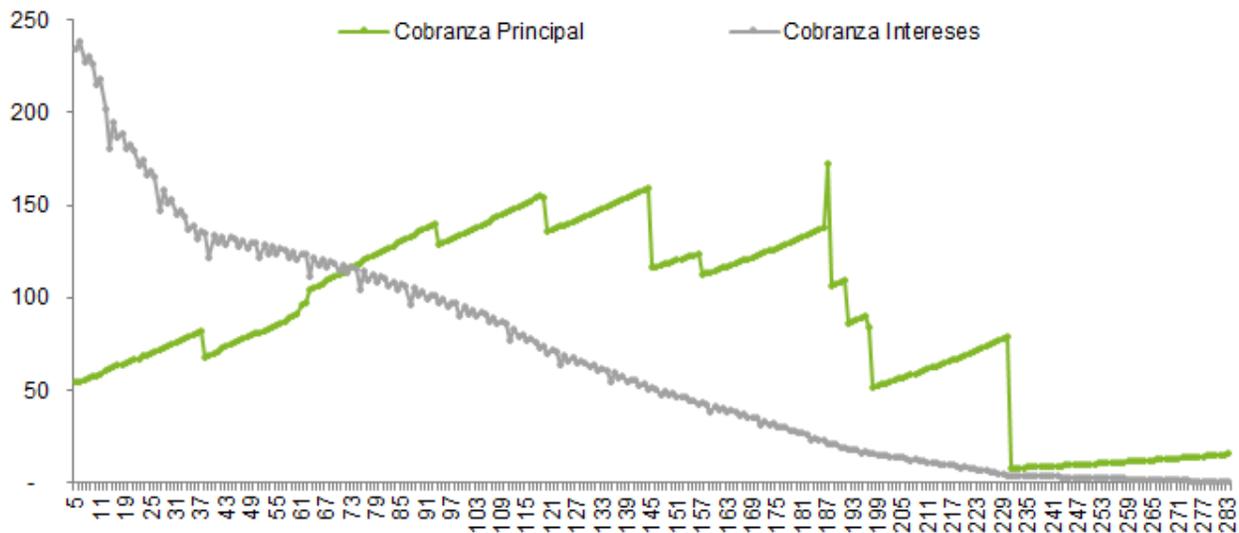


HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

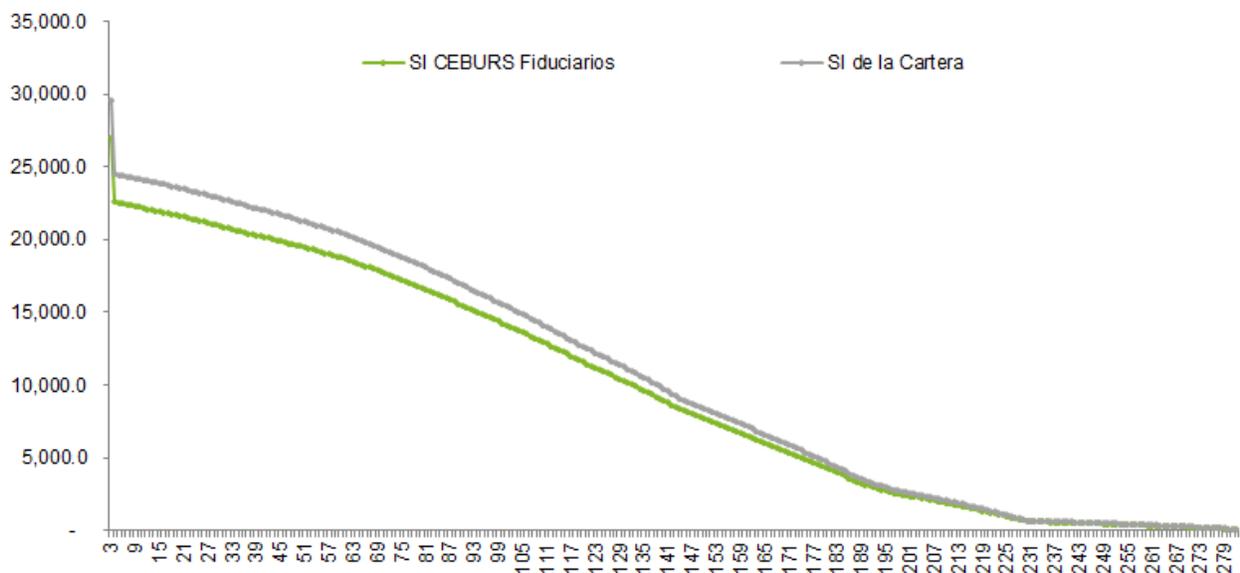
Figura 4. Cobranza Total Escenario de Estrés



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario base.

La cartera cedida cuenta con amortizaciones de capital programadas mensualmente, las cuales disminuyen el saldo insoluto en cada periodo. Con los recursos obtenidos de la cobranza se llevarían a cabo las amortizaciones de los CEBURS Fiduciarios después de haber cubierto los pagos correspondientes, en la medida que el aforo sea igual o superior 1.10x en todos los periodos. Por otra parte, la Emisión amortizaría totalmente en el periodo 283, nueve meses antes del vencimiento legal. En este sentido, se muestra la disminución importante de los saldos insolutos tanto de los CEBURS Fiduciarios como de la cartera cedida, en línea con la amortización por P\$5,007.7m que se llevará a cabo en abril de 2024.

Figura 5. SI de la Cartera vs. SI CEBURS Fiduciarios



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.



En cuanto al flujo de efectivo de la Emisión mostrado en la Figura 6, el Fideicomiso recibiría, bajo un escenario de estrés, un ingreso total de P\$49,260.7m durante la vida restante de esta, siendo la cobranza de capital la de mayor relevancia con el 60.0% de los ingresos. Por otro lado, la mayor parte de los ingresos se destina a la amortización de los CEBURS Fiduciarios, acumulando un 54.8% de las salidas de efectivo del Fideicomiso. El pago de intereses representa el 33.9% de los egresos, las liberaciones el 10.0% y 0.8% la comisión de administración. Una vez amortizada la Emisión, se tendrán remanentes posteriores a la amortización de los CEBURS de P\$111.5m, equivalentes a 0.2% de los egresos totales.

Figura 6. Flujo de Efectivo

Cobranza Estrés	48,359.5
Cobranza Capital	29,568.2
Cobranza Intereses	18,791.3
+ Inversiones Permitidas	156.8
+ Saldo Inicial Cuenta de Gastos Anuales	5.1
+ Saldo Inicial Reserva de Intereses	416.1
+ Saldo Inicial Cuenta General	222.4
+ Saldo Inicial Reserva de Principal	100.8
- Gastos de Mantenimiento	139.0
- Comisión de Administración	371.9
- Pago de Intereses	16,694.0
- Amortización	27,000.0
- Liberación de Remanentes	4,944.2
- Saldo Final Cuenta de Gastos Anuales	0.0
- Saldo Final Reserva de Intereses	0.0
- Saldo Final Reserva de Principal	0.0
- Remanentes Post-Amortización	111.5
TOTAL	0.0

Fuente: HR Ratings bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldata por Flujo Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023 Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, Agosto 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de enero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2007 – marzo de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal proporcionada por el Fideicomitente
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
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM