



**Credit  
Rating  
Agency**

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

# HR AAA

**CEBURS Bancarios  
Banco Mercantil del Norte, S.A.**

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

## Calificación

BANORTE 23-4 HR AAA  
BANORTE 23-5 HR AAA  
BANORTE 23U HR AAA

Perspectiva Estable

### Calificación Crediticia



HR AAA  
2023 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Cecile Solano**  
Asociada  
Analista Responsable  
cecile.solano@hrratings.com

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

**HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable a los CEBURS Bancarios con clave de pizarra de BANORTE 23-4, 23-5 & 23U, que pretende realizar Banorte por un monto de hasta P\$13,800m en vasos comunicantes**

La asignación de la calificación de los CEBURS Bancarios con clave de pizarra BANORTE 23-4, BANORTE 23-5 y BANORTE 23U se sustenta en la calificación de contraparte de largo plazo de Banorte<sup>1</sup>, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 14 de septiembre de 2022, y la cual puede ser consultada para mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Por su parte, la calificación de contraparte del Emisor se basa en las sinergias operativas con Grupo Financiero Banorte<sup>2</sup>, así como en su fortaleza financiera. En este sentido, el Banco mantiene en niveles de fortaleza la calidad de la cartera, con un índice de morosidad ajustado de 2.2% al primer trimestre de 2023 (1T23) (vs. 2.5% al 1T22 y 2.5% en el escenario base), así como en su rentabilidad, con un ROA Promedio de 2.6% al 1T23 (vs. 2.2% al 1T22 y 2.0% en el escenario base). De igual forma, el índice de capitalización básico y neto se ubicaron en 21.7% y 22.1% al 1T23, con lo que se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 24.8% y 25.8% a 1T22 y 20.8% y 21.5% en el escenario base). Es importante mencionar que Banorte continúa dentro de los siete bancos con mayor importancia sistémica local, reflejando su importancia operativa y financiera en el País.

Las emisiones de CEBURS Bancarios con clave de pizarra BANORTE 23-4, BANORTE 23-5 y BANORTE 23U se pretenden realizar al amparo del Programa<sup>3</sup> autorizado el 12 julio de 2018, por un monto de P\$13,800 millones (m), una vigencia de aproximadamente 3, 7 y 10 años respectivamente, un pago de cupón de 28, 182 y 182 días, y a una tasa de TIIE de fondeo, más una sobretasa por determinar al momento de su colocación, de Mbono y Udibono, para cada emisión. Los recursos de la Emisión serán destinados para fines corporativos del Banco, para mejorar su perfil de liquidez y permitir el crecimiento de las operaciones.

Características de las Emisiones			
Emisor	Banco Mercantil del Norte, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.		
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Quirografarios		
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$50,000m o su equivalente en UDIs o cualquier moneda extranjera		
Clave de Pizarra	BANORTE 23-4	BANORTE 23-5	BANORTE 23U
Monto de la Emisión	P\$13,800m en vasos comunicantes		
Plazo de la Emisión	1,092 días, equivalentes a aproximadamente 3 años	2,548 días, equivalentes a aproximadamente 7 años	3,640 días, equivalentes a aproximadamente 10 años
Tasa	TIIE de fondeo + sobretasa por determinar	Mbono (fija)	Udibono (fija)
Pago de Cupón	28 días	182 días	182 días
Amortización	Pago al Vencimiento		
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.		
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.		

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Emisor.

<sup>1</sup> Banco Mercantil del Norte, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco y/o el Emisor).

<sup>2</sup> Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V. (GFNORTE).

<sup>3</sup> Programa de CEBURS Bancarios por un monto de hasta P\$50,000m o su equivalente en UDIs (el Programa).

## Perfil del Emisor

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 primer trimestre de 2023, se ubica como el tercer banco más importante en México por tamaño de activos y conforma parte del G7, lo que demuestra su importancia sistémica local.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Indicadores de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización neto de 22.1% y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2 veces (x) (vs. 25.8% y 1.2x al 1T22 y 21.5% y 1.2x en el escenario base).** La ligera disminución en la solvencia del Banco se da como resultado de que, en el ejercicio anterior, se observaba el incremento del indicador debido a la emisión de notas de capital por USD\$1,050m, efecto que se diluyó en los últimos 12m.
- **Incremento en la rentabilidad, con un ROA Promedio de 2.6% al 1T23 (vs. 2.2% al 1T22 y 2.0% en el escenario base).** El crecimiento en los ingresos por intereses por mayor colocación de cartera y por una mayor tasa de referencia, aunado a un adecuado control de gastos de administración resultó en una mayor rentabilidad.
- **Adecuada calidad de cartera, con un índice de morosidad ajustado de 2.2% al 1T23 (vs. 2.5% al 1T22 y 2.5% en el escenario base).** Lo anterior refleja los adecuados procesos de seguimiento y cobranza que mantiene el Banco en sus distintas líneas de negocio.
- **Robusto nivel de liquidez, con un Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) en 164.8% (vs. 221.9% al 1T22 y 175.3% en el escenario base).** Esto muestra una sólida posición de liquidez, con lo que se podría hacer frente a las obligaciones del Banco a través de sus activos líquidos y equivalentes a efectivo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Indicadores de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización neto de 22.3% en 2023 y de 23.6% en 2024.** La continua generación de utilidades, en línea con el crecimiento esperado de la cartera, mantendría los indicadores de solvencia en niveles sólidos y estables, a pesar del continuo pago esperado de dividendos.
- **Tendencia ligeramente al alza en los indicadores de morosidad con un índice de morosidad y morosidad ajustado de 1.5% y 3.0% al 4T23 y de 1.5% y 3.2% al 4T24 (vs. 1.0% y 2.1% al 4T22).** La morosidad del Banco continuaría mostrándose en niveles bajos comparados con los del sector, con un ligero crecimiento hacia los próximos ejercicios en línea con nuestras expectativas económicas.

## Factores Adicionales Considerados

- **Importancia sistémica.** Banorte forma parte de los siete bancos con importancia sistémica local (G7), donde se considera una alta probabilidad de apoyo por parte del gobierno, dada su relevancia para la economía del país.

- **Fortaleza en factores ESG.** Banorte cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo en línea con las mejores prácticas de mercado, además de destacar como uno de los principales participantes en el sector bancario en cuanto al establecimiento y reporte de prácticas ambientales y sociales. Por lo anterior, se consideran etiquetas *Superiores* dentro del análisis de los factores ESG.
- **Sinergias operativas con Grupo Financiero Banorte.** A través de las diversas empresas que integran el Grupo, el Banco ha mantenido un sólido y constante crecimiento en sus operaciones, con lo que obtiene los recursos necesarios para su adecuado desarrollo.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificaciones en la regulación bancaria, que impacten directamente el modelo operativo del Banco.** Actualmente, la regulación está basada en un marco regulatorio que sigue como ejemplo los estándares internacionales.
- **Índice de capitalización inferior al 12.0%.** Ante un elevado crecimiento en los activos sujetos a riesgo, o bien ante presiones en la rentabilidad que resulten en un impacto a este indicador, el Banco mostraría una menor solvencia, lo que impactaría negativamente su calificación.
- **Disminución en el CCL por debajo de 100.0% de manera sostenida.** La disminución sería consecuencia de una aceleración en la salida de depósitos, lo que podría presionar la liquidez del Banco.

*En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, según se nos fue informado, los CEBURS Bancarios con clave de pizarra BANORTE 23-4, BANORTE 23-5 y BANORTE 23U obtuvieron una calificación de "mxAAA" por parte de Standard & Poor's, la cual fue otorgada con fecha del 5 de mayo de 2023.*

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación de Banorte en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario estrés, proyectados en el reporte de calificación del 14 de septiembre de 2022. HR Ratings realizó un análisis comparativo contra las cifras registradas en el periodo anterior, tomando en cuenta la adopción de la norma IFRS 9.

Figura 1. Supuestos y Resultados: Banorte (Millones de Pesos)	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2022	
	1T22	1T23	Base 1T23*	Estrés 1T23*
Cartera Total	821,539	939,279	875,555	840,837
Cartera Vigente	813,837	930,107	864,060	824,304
Cartera Vencida	7,702	9,172	11,495	16,533
Gastos de Administración 12m	37,373	40,677	43,517	44,091
Estimaciones Preventivas 12m	10,511	12,824	14,285	18,700
Resultado Neto 12m	27,745	37,227	26,604	15,696
Índice de Morosidad	0.9%	1.0%	1.3%	2.0%
Índice de Morosidad Ajustado	2.5%	2.2%	2.5%	3.7%
MIN Ajustado	4.2%	5.3%	4.2%	3.4%
Índice de Eficiencia	44.1%	39.3%	46.8%	52.8%
ROA Promedio	2.2%	2.6%	2.0%	1.2%
Índice de Capitalización Básico	24.8%	21.7%	20.8%	20.0%
Índice de Capitalización Neto	25.8%	22.1%	21.5%	20.7%
Razón de Apalancamiento Ajustada	9.0	8.8	10.0	10.1
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.1
Spread de Tasas	4.2%	4.9%	4.5%	4.1%
Tasa Activa	11.9%	17.5%	11.7%	11.4%
Tasa Pasiva	7.7%	12.5%	7.2%	7.3%
CCL	221.9%	164.8%	175.3%	171.7%
NSFR	139.5%	129.8%	134.1%	133.7%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario base y de estrés incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 14 de septiembre de 2022.

## Evolución de la Cartera de Crédito

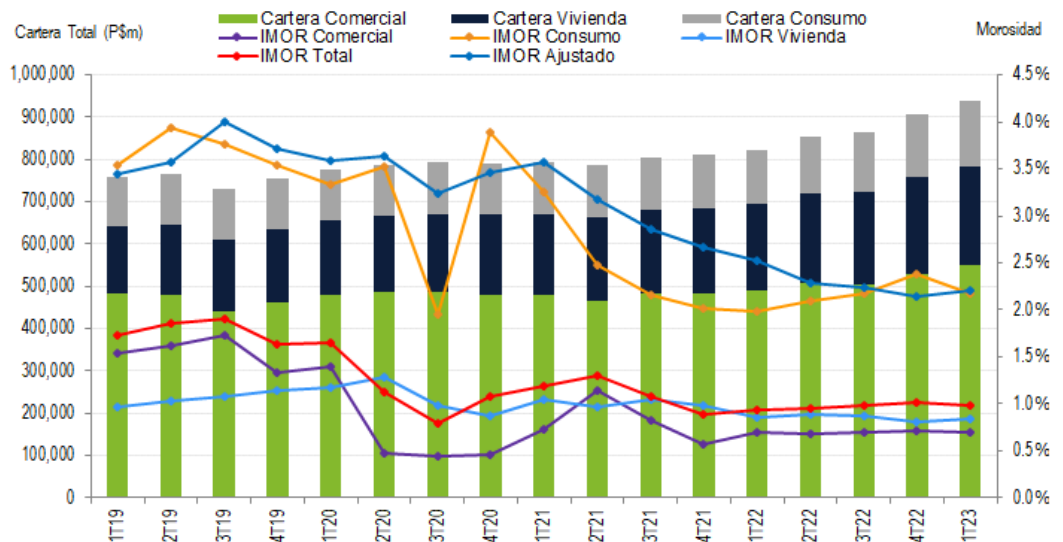
La cartera total del Banco mostró un crecimiento anual de 14.3%, al pasar de P\$821,539m en marzo de 2022 a P\$939,279m en marzo de 2023 (vs. P\$875,555m esperado en el escenario base). Es importante mencionar que en el presente análisis no se consideraron las partidas diferidas como parte de la cartera total. Este crecimiento se atribuye principalmente a la recuperación observada en la demanda de créditos posterior a la pandemia durante la cual se reportaron afectaciones en la colocación, al mostrarse crecimiento principalmente en la cartera comercial, atribuible a los créditos empresariales, así como en las carteras de consumo y de vivienda. De igual forma, esto se da como resultado de la estrategia de personalización y servicio al cliente en la que Banorte se ha enfocado.

Por parte de la calidad de la cartera, el índice de morosidad del Banco se colocó en 1.0% al 1T23, y quedó en línea con lo observado el año anterior y por debajo de lo esperado por HR Ratings en el escenario base (vs. 0.9% al 1T22 y 1.3% en el escenario base). En este sentido, la cartera vencida presentó un incremento al pasar de P\$7,702m en marzo de 2022 a P\$9,172m en marzo de 2023, lo cual fue compensado con el crecimiento en la colocación observada en los últimos 12m (vs. P\$11,495m en el escenario base).

Al analizar el desempeño de la morosidad por tipo de cartera, la cartera comercial, que en nuestro análisis incluye los créditos empresariales, gubernamentales y a entidades financieras, mantuvo el índice de morosidad en niveles estables al cerrar en 0.7% al 1T23, lo cual se atribuye principalmente al crecimiento de la cartera empresarial. Por su parte, la morosidad de la cartera de consumo presentó un ligero incremento en los últimos trimestres, principalmente por el comportamiento observado en créditos personales y tarjetas de crédito, debido al crecimiento acelerado que se ha presentado en el volumen de estas carteras. Con esto, el índice de morosidad de esta cartera se colocó en 2.2% al 1T23 (vs. 2.0% al 1T22). Finalmente, la morosidad de la cartera de vivienda se mantiene en niveles similares observados en el mismo periodo del año anterior con 0.8% al 1T23 (vs. 0.9% al 1T22).

Con respecto al índice de morosidad ajustado de la cartera total del Banco, este se posicionó en 2.2% al 1T23, mostrando una disminución con respecto al año anterior, y quedó por debajo de las expectativas en un escenario base (vs. 2.5% al 1T22 y 2.5% en el escenario base). Esta mejora se da ya que al cierre de marzo de 2023 los castigos aplicados en los últimos 12m fueron menores a los observados el año anterior y ascendieron a P\$11,814m (vs. P\$13,378m al cierre de marzo de 2022 y P\$11,022 en el escenario base). Asimismo, HR Ratings considera que la cartera de crédito ha mostrado un bajo impacto derivado del entorno macroeconómico, con lo que mantiene sanos niveles de morosidad en comparación con el sector.

**Figura 2. Cartera de Crédito Total vs. Índice de Morosidad**



Fuente: HR Ratings con información interna del Banco.

### Cobertura del Banco

El Banco genera estimaciones preventivas con base en las calificaciones de cartera, que a su vez se basan en las reglas emitidas por la SHCP<sup>4</sup> y la metodología establecida por la CNBV<sup>5</sup>. En este sentido, la generación de estimaciones preventivas 12m acumuló un

<sup>4</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

<sup>5</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

monto de P\$12,824m al cierre de marzo de 2023, y se ubicó 26.4% por debajo de lo esperado (vs. P\$10,511m en marzo de 2022 y P\$14,285m en el escenario base). Con esto, y al considerar adicionalmente los castigos y otros movimientos netos de las reservas crediticias, la estimación preventiva para riesgos crediticios en balance pasó de P\$16,278m en marzo de 2022 a P\$17,288m en marzo de 2023, lo cual se traduce en un índice de cobertura de 1.9x al 1T23 (vs. 2.1x al 1T22 y 1.7x en el escenario base).

### Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses 12m del Banco mostraron un crecimiento anual de 48.7%, al pasar de P\$172,086m en marzo de 2022 a P\$255,946m en marzo de 2023, y quedaron por encima de nuestras expectativas en un escenario base (vs. P\$169,756m en el escenario base). Esto se explica por el incremento observado en la cartera total del Banco por encima de nuestras expectativas, así como por el comportamiento al alza en las tasas de interés durante los últimos trimestres, misma que benefició la generación de intereses. En este sentido, la tasa activa se colocó en 17.5% al 1T23 (vs. 11.9% al 1T22 y 11.7% en el escenario base).

En este mismo sentido y en línea con el incremento observado en los pasivos con costo, los gastos por intereses 12m crecieron 63.7% al acumular un monto de P\$165,647m en marzo de 2023 (vs. P\$101,211m en marzo de 2022 y P\$94,484m en el escenario base). Con esto, la tasa pasiva se colocó en 12.5% al 1T23, donde también se reflejó el impacto de mayores costos de fondeo por el entorno de alza de tasas (vs. 7.7% al 1T22 y 7.2% en el escenario base). Es importante mencionar que el incremento en la tasa pasiva se da como resultado de una mayor participación de las operaciones por reportos. No obstante, el crecimiento de la tasa pasiva fue más controlado en comparación con la activa, lo que benefició el margen de tasas del Banco.

Con este incremento en el *spread* de tasas, el cual pasó de 4.2% al 1T22 a 4.9% al 1T23, el margen financiero 12m mostró un crecimiento anual de 27.4% al acumular un monto de P\$90,299m al cierre de marzo de 2023 (vs. P\$70,875m en marzo de 2022 y P\$75,271m en el escenario base). Adicionalmente, la generación de estimaciones preventivas 12m mencionada anteriormente, a pesar de ser mayor que la del año anterior, provocó que el margen financiero ajustado 12m acumulara un monto de P\$77,475m en marzo de 2023, lo cual colocó al MIN Ajustado en 5.3%, por encima del observado el año anterior y al esperado en un escenario base (vs. P\$60,364m y 4.2% en marzo de 2022 y P\$60,986m y 4.5% en el escenario base).

Con respecto a las comisiones y tarifas netas 12m, estas mostraron un crecimiento anual de 8.5%, atribuido al crecimiento en servicios de banca electrónica, mayores comisiones por asesoría y estructuración en las carteras empresarial y de gobierno, así como por una mayor transaccionalidad en los productos de consumo. En este sentido, estas acumularon un monto 12m de P\$16,705m en marzo de 2023 (vs. P\$14,883m en marzo de 2022 y P\$16,697m en el escenario base).

Por otra parte, los otros ingresos y el resultado por intermediación 12m en conjunto presentaron una importante disminución anual al ubicarse en -P\$2,647m al cierre de marzo de 2023 (vs -P\$686m en marzo de 2022 y P\$1,572m en un escenario base). Con esto, los ingresos totales de la operación acumularon un monto 12m de P\$90,622m en marzo de 2023, y superaron nuestras expectativas en un escenario base (vs. P\$74,238m en marzo de 2022 y P\$79,256m en un escenario base).

Finalmente, los gastos de administración 12m se mantuvieron en línea con lo observado en el año anterior, así como con nuestras expectativas, al acumular un monto de P\$40,677m al cierre de marzo de 2023 (vs. P\$37,373m en marzo de 2022 y P\$43,517m en el escenario base). Este incremento se da por crecimiento de las operaciones del Banco y la inversión en temas digitales para hacerla más eficiente. Esto, aunado a la mayor generación de ingresos de la operación, provocó que el índice de eficiencia presentara una mejora al colocarse en 39.3% al 1T23, lo cual refleja que la inversión en tecnología y en transformación digital está generando economías de escala (vs. 44.1% al 1T22 y 46.8% en el escenario base). HR Ratings considera que la eficiencia del Banco continúa mostrándose en buenos niveles.

### Rentabilidad y Solvencia

El crecimiento mostrado en el margen financiero provocado por un incremento en los ingresos por intereses, en conjunto con un adecuado control de gastos de administración, provocaron una generación de utilidades netas 12m de P\$37,227m al cierre de marzo de 2023, lo cual se compara con P\$27,745m en marzo de 2022 y P\$26,604m en el escenario base. En línea con esto, la rentabilidad mostró un beneficio al presentar un ROA Promedio de 2.6% al 1T23, nivel que se considera bueno (vs. 2.2% al 1T22 y 2.0% en el escenario base).

Con respecto a la posición de solvencia, el índice de capitalización básico y neto mostraron una disminución, al colocarse en 21.7% y 22.1% al 1T23, aunque se mantienen en niveles de fortaleza respecto al sector (vs. 24.8% y 25.8% al 1T22 y 20.8% y 21.5% en el escenario base). Esta ligera disminución se da por el efecto combinado del crecimiento en la generación de utilidades y el incremento en activos sujetos a riesgo de mercado, por el crecimiento en la captación, así como por la dilución del efecto de la emisión de notas de capital el año anterior por USD\$1,050m, la cual provocó un aumento en la solvencia del Banco.

Es importante mencionar que el Banco llevó a cabo el pago de dividendos en los últimos 12m, en el segundo trimestre de 2022 por P\$26,416m (vs. P\$10,000m en los últimos 12m al cierre de marzo de 2022 y P\$38,385m en el escenario base). Lo anterior incluye el 50.0% del dividendo ordinario de los ejercicios de 2019 y 2020, ya que Banorte no llevó a cabo pagos de dividendo como medida prudencial adoptada durante la contingencia sanitaria. Adicionalmente, se incluye el pago del dividendo correspondiente al ejercicio 2021. A pesar de estos movimientos, se muestra que Banorte se mantiene en niveles de fortaleza en su posición de solvencia.

### Fondeo y Apalancamiento

En cuanto al fondeo y pasivos del Banco, se observa que la captación tradicional, la cual incluye los depósitos de exigibilidad inmediata, depósitos a plazo, y títulos de crédito emitidos, presentó un incremento anual de 11.0% para ubicarse en un monto de P\$936,054m al cierre de marzo de 2023 (vs. P\$843,226m al cierre de marzo 2022 y P\$901,709m en el escenario base). Esto se dio principalmente a través de un crecimiento en la captación de exigibilidad inmediata. Esto compensó un bajo crecimiento de la captación de depósitos a plazo, la cual se mantuvo en línea con lo observado en periodos anteriores.

Por su parte, los préstamos interbancarios mostraron un incremento de 17.1% para ubicarse en P\$14,554m en marzo de 2023 (vs. P\$12,425m en marzo de 2022 y



# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

CEBURS Bancarios

Banco Mercantil del Norte, S.A.

HR AAA

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

P\$22,489m en el escenario base). En este sentido, la suma de la captación y los préstamos interbancarios ascendió a P\$950,608m al cierre de marzo de 2023 (vs. P\$855,651m en marzo de 2022). A pesar de observarse un incremento en los pasivos con costo, el capital contable a su vez se mostró fortalecido a través de la generación de utilidades, con lo que se observa una razón de apalancamiento ajustada ligeramente por debajo de la observada anteriormente, que se posicionó en 8.8x al 1T23 (vs. 9.0x al 1T22 y 10.0x en el escenario base).

Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo en línea con lo observado en periodos anteriores, al colocarse en 1.2x al 1T23 (vs. 1.2x al 1T22 y en el escenario base). HR Ratings considera que el apalancamiento del Banco se mantiene en niveles adecuados, considerando su volumen de operaciones y posicionamiento de mercado.

## Liquidez

El coeficiente de cobertura de liquidez (CCL) de Banorte se mantiene en niveles de fortaleza al colocarse en 164.8% al 1T23, lo cual se encuentra por encima del mínimo regulatorio y muestra una sana evolución (vs. 221.9% al 1T22 y 175.3% en el escenario base). Finalmente, el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN o NSFR) se posicionó en 129.8% al 1T23, con lo que se mantiene por encima del mínimo regulatorio (vs. 139.5% al 1T22 y 134.1% en el escenario base). En opinión de HR Ratings, el Banco mantiene un perfil de liquidez en niveles de fortaleza.



### Anexo – Escenario Base

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 en el reporte de calificación del 14 de septiembre de 2022.

Balance: Banorte (Millones de Pesos) Escenario Base	Anual					Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
<b>ACTIVO</b>	<b>1,262,185</b>	<b>1,501,864</b>	<b>1,552,253</b>	<b>1,562,857</b>	<b>1,589,900</b>	<b>1,606,136</b>	<b>1,601,058</b>
Disponibilidades	108,743	98,302	107,581	96,551	99,820	124,197	106,864
Inversiones en Valores	227,772	228,636	337,506	251,453	252,575	237,517	320,202
<b>Operaciones con Valores y Derivados</b>	<b>53,313</b>	<b>289,454</b>	<b>111,801</b>	<b>212,955</b>	<b>214,566</b>	<b>324,275</b>	<b>143,112</b>
Saldos Deudores en Operaciones de Reporto	3,036	261,535	74,371	176,551	177,434	293,727	107,771
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	50,277	27,920	37,430	36,404	37,132	30,548	35,341
<b>Cuentas de Margen</b>	<b>18,099</b>	<b>7,999</b>	<b>5,478</b>	<b>6,331</b>	<b>6,141</b>	<b>8,221</b>	<b>5,253</b>
Ajuste por Valuación por Activos Financieros	54	40	0	31	28	36	0
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>773,264</b>	<b>797,710</b>	<b>891,665</b>	<b>870,318</b>	<b>889,248</b>	<b>807,439</b>	<b>924,783</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>791,112</b>	<b>810,697</b>	<b>905,914</b>	<b>888,867</b>	<b>908,708</b>	<b>821,539</b>	<b>939,279</b>
Cartera de Crédito Vigente	782,532	803,447	896,771	875,950	894,900	813,837	930,107
Créditos Comerciales	478,318	480,531	525,490	507,473	509,410	486,263	545,277
Actividad Empresarial o Comercial	297,305	304,111	329,860	309,882	311,064	303,033	336,374
Entidades Financieras	24,898	28,686	29,690	33,370	33,498	29,285	35,037
Entidades Gubernamentales	156,115	147,734	165,940	164,221	164,848	153,946	173,866
Créditos de Consumo	116,477	122,365	144,349	134,271	136,491	124,931	150,935
Créditos a la Vivienda	187,736	200,551	226,932	234,206	248,999	202,642	233,895
Cartera de Crédito Vencida	8,580	7,250	9,143	12,917	13,808	7,702	9,172
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-19,464	-15,744	-16,961	-20,667	-21,585	-16,278	-17,288
Derechos de Cobro Adquiridos	1,617	1,036	654	447	438	582	597
Partidas Diferidas	0	1,721	2,058	1,671	1,687	1,596	2,195
<b>Otros Activos</b>	<b>80,939</b>	<b>79,722</b>	<b>98,222</b>	<b>125,219</b>	<b>127,523</b>	<b>104,452</b>	<b>100,844</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	40,605	31,034	36,343	66,132	66,463	50,928	43,937
Bienes Adjudicados	1,384	1,717	2,844	1,885	1,904	1,620	2,667
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	28,289	24,568	31,489	27,943	29,259	24,659	31,039
Inversiones Permanentes en Acciones	519	523	1,461	1,463	1,575	559	1,503
Impuestos Diferidos (a favor)	0	0	565	834	842	0	0
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	10,142	21,880	25,520	26,962	27,480	26,686	21,698
<b>PASIVO</b>	<b>1,127,138</b>	<b>1,357,229</b>	<b>1,407,576</b>	<b>1,422,773</b>	<b>1,435,183</b>	<b>1,457,778</b>	<b>1,445,741</b>
<b>Captación Tradicional</b>	<b>840,668</b>	<b>803,189</b>	<b>915,715</b>	<b>897,030</b>	<b>900,163</b>	<b>843,226</b>	<b>936,054</b>
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	530,747	535,201	619,559	554,465	536,061	580,928	610,570
Depósitos a Plazo	266,579	240,189	279,155	305,000	313,718	235,005	282,985
Del Público en General	252,331	240,189	279,155	305,000	313,718	235,005	282,985
Mercado de Dinero	14,248	0	0	0	0	0	0
Títulos de Crédito Emitidos o Bonos Bancarios	43,342	27,800	17,002	37,565	50,385	27,293	42,499
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organismos</b>	<b>14,665</b>	<b>21,562</b>	<b>14,822</b>	<b>17,625</b>	<b>21,368</b>	<b>12,425</b>	<b>14,554</b>
De Exigibilidad Inmediata	0	7,809	0	0	0	0	0
De Corto Plazo	8,261	7,330	7,181	7,973	9,665	6,481	7,525
De Largo Plazo	6,404	6,422	7,641	9,652	11,702	5,944	7,029
Cuenta Global de Captación sin Movimientos	2,585	3,023	3,253	3,916	4,308	3,060	3,223
Operaciones con Valores y Derivados	165,062	396,179	324,429	315,504	316,609	429,935	338,238
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	45,530	42,522	66,075	101,713	105,550	80,478	75,276
Obligaciones Subordinadas en Circulación	57,152	80,574	65,981	75,050	75,050	78,316	61,132
Impuestos Diferidos (a cargo)	265	9,072	16,178	10,880	11,101	9,252	16,157
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	1,211	1,108	1,123	1,055	1,034	1,087	1,107
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>135,047</b>	<b>144,635</b>	<b>144,677</b>	<b>140,083</b>	<b>154,716</b>	<b>148,358</b>	<b>155,317</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>135,044</b>	<b>144,631</b>	<b>144,673</b>	<b>140,079</b>	<b>154,712</b>	<b>148,354</b>	<b>155,312</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>21,759</b>	<b>22,646</b>	<b>23,445</b>	<b>23,044</b>	<b>23,044</b>	<b>22,845</b>	<b>23,699</b>
Capital Social	18,795	18,795	18,795	18,795	18,795	18,795	18,795
Prima en Venta de Acciones	2,964	3,851	4,651	4,249	4,249	4,051	4,904
<b>Capital Ganado</b>	<b>113,285</b>	<b>121,985</b>	<b>121,227</b>	<b>117,035</b>	<b>131,668</b>	<b>125,508</b>	<b>131,613</b>
Reservas de Capital	18,959	18,959	18,959	18,959	18,959	18,959	18,959
Resultado de Ejercicios Anteriores	73,302	79,931	73,577	77,392	91,263	103,845	107,062
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	3,871	1,720	-2,326	-2,385	-2,385	-216	-1,904
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-905	-2,710	-1,572	-2,770	-2,770	-2,696	-785
Resultado por Conversión de Operaciones Extranjeras	7	34	-37	8	8	-3	-126
Remediación por Beneficiarios Definidos a los Empleados	-2,333	-2,036	-1,924	-1,910	-1,872	-2,013	-1,902
Resultado Neto Mayoritario	20,384	26,086	34,549	27,741	28,465	7,632	10,309
<b>Interés Minoritario</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>687,719</b>	<b>685,112</b>	<b>764,059</b>	<b>744,249</b>	<b>746,229</b>	<b>664,418</b>	<b>684,208</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario base.

<sup>1</sup> Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Deudores Diversos, Préstamos a Funcionarios y Empleados y Otros.

<sup>2</sup> Otros Activos Misc.: Pagos por Amortizar, Crédito Mercantil, Activos Intangibles, Activo Neto Proyectado de las Obligaciones Laborales y Fondo de Ahorro y Amortización Acumulada de Pagos.

<sup>3</sup> Otras Cuentas por Pagar: Contribuciones por Pagar, PTU por Pagar, Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Pasivo por Arrendamiento y Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.



Credit  
Rating  
Agency

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

# HR AAA

CEBURS Bancarios

Banco Mercantil del Norte, S.A.

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado De Resultados: Banorte (Millones de Pesos)	Anual					Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
<b>Escenario Base</b>							
Ingresos por Intereses	110,674	165,732	226,642	184,008	179,882	46,022	75,326
Gastos por Intereses	41,293	97,748	141,399	106,597	98,609	26,959	51,207
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>69,382</b>	<b>67,984</b>	<b>85,243</b>	<b>77,412</b>	<b>81,272</b>	<b>19,063</b>	<b>24,119</b>
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	21,864	11,107	11,722	14,937	16,547	2,634	3,737
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO POR RIESGOS CREDITICIOS</b>	<b>47,517</b>	<b>56,877</b>	<b>73,521</b>	<b>62,475</b>	<b>64,725</b>	<b>16,429</b>	<b>20,382</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	22,884	26,461	31,163	32,585	33,239	7,065	8,379
Comisiones y Tarifas Pagadas	9,176	11,812	16,209	15,514	15,825	3,592	4,067
Otros Ingresos y Resultado por Intermediación	5,766	-393	-1,900	971	1,050	-77	-823
Resultado por Valuación a Valor Razonable	4,217	3,691	2,931	4,103	4,144	1,395	189
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	1,549	-4,084	-4,832	-3,132	-3,094	-1,472	-1,012
<b>INGRESOS (EGRESOS) TOTALES DE LA OPERACIÓN</b>	<b>66,992</b>	<b>71,132</b>	<b>86,575</b>	<b>80,517</b>	<b>83,189</b>	<b>19,825</b>	<b>23,871</b>
Gastos de Administración y Promoción	39,982	37,261	39,708	43,801	45,384	9,007	9,975
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>27,010</b>	<b>33,871</b>	<b>46,867</b>	<b>36,716</b>	<b>37,805</b>	<b>10,818</b>	<b>13,896</b>
ISR y PTU Causado	6,808	8,114	12,486	9,100	9,451	3,228	3,620
ISR y PTU Diferidos	-79	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES de PART En SUBS. Y ASOC.</b>	<b>20,280</b>	<b>25,757</b>	<b>34,381</b>	<b>27,617</b>	<b>28,354</b>	<b>7,590</b>	<b>10,276</b>
Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas	103	330	168	124	112	42	33
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>20,384</b>	<b>26,086</b>	<b>34,549</b>	<b>27,741</b>	<b>28,465</b>	<b>7,632</b>	<b>10,309</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario base.

Métricas Financieras Banorte	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
Índice de Morosidad	1.1%	0.9%	1.0%	1.5%	1.5%	0.9%	1.0%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	2.7%	2.1%	3.0%	3.2%	2.5%	2.2%
MIN Ajustado	4.0%	4.1%	5.1%	4.3%	4.4%	4.2%	5.3%
Índice de Eficiencia	45.0%	45.3%	40.4%	45.9%	45.5%	44.1%	39.3%
ROA Promedio	1.6%	2.1%	2.5%	2.0%	2.0%	2.2%	2.6%
Índice de Capitalización Básico	16.9%	23.8%	22.5%	21.5%	22.8%	24.8%	21.7%
Índice de Capitalización Neto	17.7%	24.7%	22.9%	22.3%	23.6%	25.8%	22.1%
Razón de Apalancamiento Ajustada	8.1	8.7	8.9	9.6	8.7	9.0	8.8
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Spread de Tasas	5.6%	4.2%	4.9%	4.5%	4.7%	4.2%	4.9%
Tasa Activa	9.4%	12.0%	15.7%	14.5%	12.2%	11.9%	17.5%
Tasa Pasiva	3.8%	7.7%	10.8%	9.9%	7.5%	7.7%	12.5%
CCL	192.5%	201.7%	154.6%	178.4%	178.0%	221.9%	164.8%
NSFR	138.0%	141.0%	130.8%	131.3%	132.2%	139.5%	129.8%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario base.



Credit  
Rating  
Agency

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

# HR AAA

CEBURS Bancarios

Banco Mercantil del Norte, S.A.

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Banorte (Millones de Pesos) Escenario Base	Anual					Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Resultado Neto del Periodo	20,384	26,086	34,549	27,741	28,465	7,632	10,309
Partidas Aplicadas a Resultados que no Generaron o Requirieron Efectivo	30,709	20,606	30,051	44,823	46,744	7,024	8,920
Provisiones Preventivas para Riesgos Crediticios	21,864	11,107	11,722	14,937	16,547	2,634	3,737
Depreciación y Amortización	2,110	2,371	3,966	6,349	6,349	875	903
Impuestos	6,729	8,115	12,486	23,661	23,959	3,228	3,620
Interés Minoritario y Partes Relacionadas	-103	-327	1,878	-124	-112	287	660
Provisiones	109	-660	0	0	0	0	0
Flujo Generado por Resultado Neto	51,093	46,693	64,601	72,564	75,209	14,656	19,229
Inversiones en Valores	21,605	-2,797	-113,047	-702	-1,122	-10,563	17,732
Operaciones con Valores y Derivados Neto	-50,023	-6,724	293,182	-497	-505	-33,920	-50,168
Cuentas de Márgen y Ajuste por Valuación de Activos Financieros	-12,173	10,100	2,522	197	193	-221	225
Aumento en la Cartera de Crédito	-54,696	-34,414	-106,059	-32,532	-35,504	-12,817	-36,911
Derechos de Cobro Aquiridos	-258	580	382	9	455	57	57
Otras Cuentas por Cobrar	-10,617	7,599	-8,846	-655	-331	-24,910	-3,773
Bienes Adjudicados	-523	-333	-1,127	-19	-19	96	177
Captación	98,982	-37,040	112,756	3,881	3,134	40,073	20,308
Préstamos de Bancos	35	6,897	-7,685	-6,064	3,743	-9,136	-268
Colaterales Vendidos o dados en Garantía	-92	18	-186,100	356	392	32,872	33,452
Otras Cuentas por Pagar	5,619	1,599	25,237	3,687	3,837	35,650	8,158
Impuestos Diferidos (a cargo)	-4,490	-9,086	-7,246	-23,451	-23,738	-1,951	-1,442
Aumento por Partidas Relacionadas con la Operación	-6,631	-63,601	3,968	-56,294	-50,442	15,628	-12,453
Recursos Generados en la Operación	44,462	-16,908	68,568	16,270	24,767	30,284	6,776
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	5,701	9,668	-42,109	-13,387	-13,870	-2,587	-5,542
Emisión de Obligaciones Subordinadas	5,701	19,668	-15,693	0	0	-2,587	-5,542
Pago de Dividendos en Efectivo	0	-10,000	-26,416	-13,387	-13,870	0	0
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	-3,713	-3,237	-17,124	-7,626	-7,627	-1,776	-1,863
Aumento (Disminución) de Inversiones Permanentes en Acciones	0	0	-873	0	0	0	-16
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3,711	-3,332	-9,969	-7,665	-7,665	-353	-566
Acreedores Diversos	-2	95	0	0	0	0	0
Otros	0	0	-6,282	39	38	-1,423	-1,281
<b>CAMBIO EN EFECTIVO</b>	46,450	-10,477	9,335	-4,743	3,270	25,921	-629
Ajustes al Flujo de Efectivo por Variaciones en el Tipo de Cambio	11	36	-55	0	0	-26	-88
Disponibilidad al Principio del Periodo	62,282	108,743	98,302	101,293	96,551	98,302	107,581
Disponibilidades al Final del Periodo	108,743	98,302	107,581	96,551	99,820	124,197	106,864
Flujo Libre de Efectivo	58,843	68,383	77,133	66,112	70,497	23,982	22,743

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
Resultado Neto	20,384	26,086	34,549	27,741	28,465	7,632	10,309
+ Estimaciones Preventivas	21,864	11,107	11,722	14,937	16,547	2,634	3,737
- Castigos	19,483	19,620	10,505	14,053	15,629	2,100	3,410
+ Depreciación y Amortización	2,110	2,371	3,966	6,349	6,349	875	903
+ Otras Cuentas por Cobrar	-10,617	7,599	-8,846	-655	-331	-24,910	-3,773
+ Otras Cuentas por Pagar	5,619	1,599	25,237	3,687	3,837	35,650	8,158
Flujo Libre de Efectivo	58,843	68,383	77,133	66,112	70,497	23,982	22,743

## Anexo – Escenario Estrés

*\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 en el reporte de calificación del 14 de septiembre de 2022.*

Balance: Banorte (Millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual					Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
<b>ACTIVO</b>	<b>1,262,185</b>	<b>1,501,864</b>	<b>1,552,253</b>	<b>1,494,714</b>	<b>1,488,856</b>	<b>1,606,136</b>	<b>1,601,058</b>
Disponibilidades	108,743	98,302	107,581	77,247	51,111	124,197	106,864
Inversiones en Valores	227,772	228,636	337,506	243,873	242,037	237,517	320,202
<b>Operaciones con Valores y Derivados</b>	<b>53,313</b>	<b>289,454</b>	<b>111,801</b>	<b>193,885</b>	<b>190,007</b>	<b>324,275</b>	<b>143,112</b>
Saldos Deudores en Operaciones de Reporto	3,036	261,535	74,371	160,280	157,074	293,727	107,771
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	50,277	27,920	37,430	33,605	32,932	30,548	35,341
<b>Cuentas de Margen</b>	<b>18,099</b>	<b>7,999</b>	<b>5,478</b>	<b>6,267</b>	<b>6,079</b>	<b>8,221</b>	<b>5,253</b>
Ajuste por Valuación por Activos Financieros	54	40	0	30	27	36	0
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>773,264</b>	<b>797,710</b>	<b>891,665</b>	<b>837,248</b>	<b>861,507</b>	<b>807,439</b>	<b>924,783</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>791,112</b>	<b>810,697</b>	<b>905,914</b>	<b>855,043</b>	<b>878,115</b>	<b>821,539</b>	<b>939,279</b>
Cartera de Crédito Vigente	782,532	803,447	896,771	838,529	862,583	813,837	930,107
Créditos Comerciales	478,318	480,531	525,490	504,634	531,059	486,263	545,277
Actividad Empresarial o Comercial	297,305	304,111	329,860	308,148	324,284	303,033	336,374
Entidades Financieras	24,898	28,686	29,690	33,183	34,921	29,285	35,037
Entidades Gubernamentales	156,115	147,734	165,940	163,302	171,854	153,946	173,866
Créditos de Consumo	116,477	122,365	144,349	128,841	128,215	124,931	150,935
Créditos a la Vivienda	187,736	200,551	226,932	205,054	203,310	202,642	233,895
Cartera de Crédito Vencida	8,580	7,250	9,143	16,514	15,532	7,702	9,172
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-19,464	-15,744	-16,961	-19,817	-18,638	-16,278	-17,288
Derechos de Cobro Adquiridos	1,617	1,036	654	434	425	582	597
Partidas Diferidas	0	1,721	2,058	1,589	1,605	1,596	2,195
<b>Otros Activos</b>	<b>80,939</b>	<b>79,722</b>	<b>98,222</b>	<b>136,164</b>	<b>138,089</b>	<b>104,452</b>	<b>100,844</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	40,605	31,034	36,343	75,299	75,675	50,928	43,937
Bienes Adjudicados	1,384	1,717	2,844	1,811	1,829	1,620	2,667
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	28,289	24,568	31,489	27,578	28,489	24,659	31,039
Inversiones Permanentes en Acciones	519	523	1,461	1,430	1,508	559	1,503
Impuestos Diferidos (a favor)	0	0	565	801	809	0	0
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	10,142	21,880	25,520	29,245	29,779	26,686	21,698
<b>PASIVO</b>	<b>1,127,138</b>	<b>1,357,229</b>	<b>1,407,576</b>	<b>1,371,775</b>	<b>1,355,603</b>	<b>1,457,778</b>	<b>1,445,741</b>
<b>Captación Tradicional</b>	<b>840,668</b>	<b>803,189</b>	<b>915,715</b>	<b>838,532</b>	<b>813,964</b>	<b>843,226</b>	<b>936,054</b>
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	530,747	535,201	619,559	553,354	467,467	580,928	610,570
Depósitos a Plazo	266,579	240,189	279,155	251,218	299,635	235,005	282,985
Del Público en General	252,331	240,189	279,155	251,218	299,635	235,005	282,985
Mercado de Dinero	14,248	0	0	0	0	0	0
Títulos de Crédito Emitidos o Bonos Bancarios	43,342	27,800	17,002	33,960	46,863	27,293	42,499
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organismos</b>	<b>14,665</b>	<b>21,562</b>	<b>14,822</b>	<b>21,315</b>	<b>23,920</b>	<b>12,425</b>	<b>14,554</b>
De Exigibilidad Inmediata	0	7,809	0	0	0	0	0
De Corto Plazo	8,261	7,330	7,181	9,642	10,820	6,481	7,525
De Largo Plazo	6,404	6,422	7,641	11,673	13,100	5,944	7,029
Cuenta Global de Captación sin Movimientos	2,585	3,023	3,253	3,454	3,799	3,060	3,223
Operaciones con Valores y Derivados	165,062	396,179	324,429	311,124	312,186	429,935	338,238
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	45,530	42,522	66,075	110,134	114,313	80,478	75,276
Obligaciones Subordinadas en Circulación	57,152	80,574	65,981	75,050	75,050	78,316	61,132
Impuestos Diferidos (a cargo)	265	9,072	16,178	11,007	11,234	9,252	16,157
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	1,211	1,108	1,123	1,160	1,137	1,087	1,107
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>135,047</b>	<b>144,635</b>	<b>144,677</b>	<b>122,938</b>	<b>133,252</b>	<b>148,358</b>	<b>155,317</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>135,044</b>	<b>144,631</b>	<b>144,673</b>	<b>122,934</b>	<b>133,247</b>	<b>148,354</b>	<b>155,312</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>21,759</b>	<b>22,646</b>	<b>23,445</b>	<b>23,044</b>	<b>23,044</b>	<b>22,845</b>	<b>23,699</b>
Capital Social	18,795	18,795	18,795	18,795	18,795	18,795	18,795
Prima en Venta de Acciones	2,964	3,851	4,651	4,249	4,249	4,051	4,904
<b>Capital Ganado</b>	<b>113,285</b>	<b>121,985</b>	<b>121,227</b>	<b>99,889</b>	<b>110,203</b>	<b>125,508</b>	<b>131,613</b>
Reservas de Capital	18,959	18,959	18,959	18,959	18,959	18,959	18,959
Resultado de Ejercicios Anteriores	73,302	79,931	73,577	73,892	80,940	103,845	107,062
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	3,871	1,720	-2,326	-2,385	-2,385	-216	-1,904
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-905	-2,710	-1,572	-2,770	-2,770	-2,696	-785
Resultado por Conversión de Operaciones Extranjeras	7	34	-37	8	8	-3	-126
Remediación por Beneficios Definidos a los Empleados	-2,333	-2,036	-1,924	-1,910	-1,872	-2,013	-1,902
Resultado Neto Mayoritario	20,384	26,086	34,549	14,096	17,324	7,632	10,309
<b>Interés Minoritario</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>687,719</b>	<b>685,112</b>	<b>764,059</b>	<b>731,016</b>	<b>741,966</b>	<b>664,418</b>	<b>684,208</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup> Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Deudores Diversos, Préstamos a Funcionarios y Empleados y Otros.

<sup>2</sup> Otros Activos Misc.: Pagos por Amortizar, Crédito Mercantil, Activos Intangibles, Activo Neto Proyectado de las Obligaciones Laborales y Fondo de Ahorro y Amortización Acumulada de Pagos.

<sup>3</sup> Otras Cuentas por Pagar: Contribuciones por Pagar, PTU por Pagar, Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Pasivo por Arrendamiento y Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.



Credit  
Rating  
Agency

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

# HR AAA

CEBURS Bancarios

Banco Mercantil del Norte, S.A.

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado De Resultados: Banorte (Millones de Pesos)	Anual					Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
<b>Escenario Estrés</b>							
Ingresos por Intereses	110,674	165,732	226,642	171,423	164,841	46,022	75,326
Gastos por Intereses	41,293	97,748	141,399	102,481	92,706	26,959	51,207
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>69,382</b>	<b>67,984</b>	<b>85,243</b>	<b>68,942</b>	<b>72,136</b>	<b>19,063</b>	<b>24,119</b>
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	21,864	11,107	11,722	21,417	18,843	2,634	3,737
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO POR RIESGOS CREDITICIOS</b>	<b>47,517</b>	<b>56,877</b>	<b>73,521</b>	<b>47,525</b>	<b>53,292</b>	<b>16,429</b>	<b>20,382</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	22,884	26,461	31,163	30,098	30,960	7,065	8,379
Comisiones y Tarifas Pagadas	9,176	11,812	16,209	14,329	14,740	3,592	4,067
Otros Ingresos y Resultado por Intermediación	5,766	-393	-1,900	-40	-588	-77	-823
Resultado por Valuación a Valor Razonable	4,217	3,691	2,931	3,079	2,463	1,395	189
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	1,549	-4,084	-4,832	-3,119	-3,051	-1,472	-1,012
<b>INGRESOS (EGRESOS) TOTALES DE LA OPERACIÓN</b>	<b>66,992</b>	<b>71,132</b>	<b>86,575</b>	<b>63,253</b>	<b>68,924</b>	<b>19,825</b>	<b>23,871</b>
Gastos de Administración y Promoción	39,982	37,261	39,708	44,650	45,930	9,007	9,975
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>27,010</b>	<b>33,871</b>	<b>46,867</b>	<b>18,602</b>	<b>22,994</b>	<b>10,818</b>	<b>13,896</b>
ISR y PTU Causado	6,808	8,114	12,486	4,610	5,749	3,228	3,620
ISR y PTU Diferidos	-79	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES de PART En SUBS. Y ASOC.</b>	<b>20,280</b>	<b>25,757</b>	<b>34,381</b>	<b>13,992</b>	<b>17,246</b>	<b>7,590</b>	<b>10,276</b>
Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas	103	330	168	104	78	42	33
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>20,384</b>	<b>26,086</b>	<b>34,549</b>	<b>14,096</b>	<b>17,324</b>	<b>7,632</b>	<b>10,309</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras Banorte	2020	2021	2022	2023P	2024P	1T22	1T23
Índice de Morosidad	1.1%	0.9%	1.0%	1.9%	1.8%	0.9%	1.0%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	2.7%	2.1%	4.4%	4.0%	2.5%	2.2%
MIN Ajustado	4.0%	4.1%	5.1%	3.5%	3.9%	4.2%	5.3%
Índice de Eficiencia	45.0%	45.3%	40.4%	52.7%	52.3%	44.1%	39.3%
ROA Promedio	1.6%	2.1%	2.5%	1.1%	1.3%	2.2%	2.6%
Índice de Capitalización Básico	16.9%	23.8%	22.5%	19.7%	20.6%	24.8%	21.7%
Índice de Capitalización Neto	17.7%	24.7%	22.9%	20.5%	21.4%	25.8%	22.1%
Razón de Apalancamiento Ajustada	8.1	8.7	8.9	10.2	9.7	9.0	8.8
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Spread de Tasas	5.6%	4.2%	4.9%	4.3%	4.5%	4.2%	4.9%
Tasa Activa	9.4%	12.0%	15.7%	14.4%	12.0%	11.9%	17.5%
Tasa Pasiva	3.8%	7.7%	10.8%	10.0%	7.5%	7.7%	12.5%
CCL	192.5%	201.7%	154.6%	172.2%	162.8%	221.9%	164.8%
NSFR	138.0%	141.0%	130.8%	128.9%	124.2%	139.5%	129.8%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario de estrés.



Credit  
Rating  
Agency

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

# HR AAA

CEBURS Bancarios  
Banco Mercantil del Norte, S.A.

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Banorte (Millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual					Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	1T22	1T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Resultado Neto del Periodo	20,384	26,086	34,549	14,096	17,324	7,632	10,309
Partidas Aplicadas a Resultados que no Generaron o Requirieron Efectivo	30,709	20,606	30,051	39,100	38,619	7,024	8,920
Provisiones Preventivas para Riesgos Crediticios	21,864	11,107	11,722	21,417	18,843	2,634	3,737
Depreciación y Amortización	2,110	2,371	3,966	6,349	6,349	875	903
Impuestos	6,729	8,115	12,486	11,438	13,505	3,228	3,620
Interés Minoritario y Partes Relacionadas	-103	-327	1,878	-104	-78	287	660
Provisiones	109	-660	0	0	0	0	0
Flujo Generado por Resultado Neto	51,093	46,693	64,601	53,196	55,943	14,656	19,229
Inversiones en Valores	21,605	-2,797	-113,047	2,893	1,837	-10,563	17,732
Operaciones con Valores y Derivados Neto	-50,023	-6,724	293,182	6,694	4,940	-33,920	-50,168
Cuentas de Márgen y Ajuste por Valuación de Activos Financieros	-12,173	10,100	2,522	195	191	-221	225
Aumento en la Cartera de Crédito	-54,696	-34,414	-106,059	-36,016	-43,127	-12,817	-36,911
Derechos de Cobro Aquiridos	-258	580	382	9	9	455	57
Otras Cuentas por Cobrar	-10,617	7,599	-8,846	-746	-376	-24,910	-3,773
Bienes Adjudicados	-523	-333	-1,127	-18	-18	96	177
Captación	98,982	-37,040	112,756	3,628	-24,568	40,073	20,308
Préstamos de Bancos	35	6,897	-7,685	-9,496	2,605	-9,136	-268
Colaterales Vendidos o dados en Garantía	-92	18	-186,100	314	345	32,872	33,452
Otras Cuentas por Pagar	5,619	1,599	25,237	4,016	4,179	35,650	8,158
Impuestos Diferidos (a cargo)	-4,490	-9,086	-7,246	-11,221	-13,278	-1,951	-1,442
Aumento por Partidas Relacionadas con la Operación	-6,631	-63,601	3,968	-40,442	-67,810	15,628	-12,453
Recursos Generados en la Operación	44,462	-16,908	68,568	12,754	-11,867	30,284	6,776
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	5,701	9,668	-42,109	-9,886	-7,048	-2,587	-5,542
Emisión de Obligaciones Subordinadas	5,701	19,668	-15,693	0	0	-2,587	-5,542
Pago de Dividendos en Efectivo	0	-10,000	-26,416	-9,886	-7,048	0	0
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	-3,713	-3,237	-17,124	-7,407	-7,259	-1,776	-1,863
Aumento (Disminución) de Inversiones Permanentes en Acciones	0	0	-873	0	0	0	-16
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3,711	-3,332	-9,969	-7,407	-7,259	-353	-566
Acreedores Diversos	-2	95	0	0	0	0	0
Otros	0	0	-6,282	0	0	-1,423	-1,281
<b>CAMBIO EN EFECTIVO</b>	46,450	-10,477	9,335	-4,500	-26,136	25,921	-629
Ajustes al Flujo de Efectivo por Variaciones en el Tipo de Cambio	11	36	-55	0	0	-26	-88
Disponibilidad al Principio del Periodo	62,282	108,743	98,302	81,747	77,247	98,302	107,581
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	<b>108,743</b>	<b>98,302</b>	<b>107,581</b>	<b>77,247</b>	<b>51,111</b>	<b>124,197</b>	<b>106,864</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>58,843</b>	<b>68,383</b>	<b>77,133</b>	<b>67,036</b>	<b>66,341</b>	<b>23,982</b>	<b>22,743</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por el Banco.

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2020	2021	2022	2023P	2024P	1T22	1T23
Resultado Neto	20,384	26,086	34,549	14,096	17,324	7,632	10,309
+ Estimaciones Preventivas	21,864	11,107	11,722	21,417	18,843	2,634	3,737
- Castigos	19,483	19,620	10,505	21,903	20,023	2,100	3,410
+ Depreciación y Amortización	2,110	2,371	3,966	6,349	6,349	875	903
+ Otras Cuentas por Cobrar	-10,617	7,599	-8,846	-746	-376	-24,910	-3,773
+ Otras Cuentas por Pagar	5,619	1,599	25,237	4,016	4,179	35,650	8,158
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>58,843</b>	<b>68,383</b>	<b>77,133</b>	<b>67,036</b>	<b>66,341</b>	<b>23,982</b>	<b>22,743</b>

## Glosario de Bancos

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

**Activos Sujetos a Riesgo.** Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo de Mercado + Activos Sujetos a Riesgos Operacionales.

**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 / Deuda Neta.

**Coefficiente de Cobertura de Liquidez (CCL):** Activos Disponibles y Monetizables / Pasivos de Exigibilidad Inmediata en el Corto Plazo.

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios + Captación Tradicional + Pasivo Neto generado por Operaciones en Valores y Derivados + Obligaciones Subordinadas en Circulación – Inversiones en Valores – Disponibilidades.

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

**Índice de Capitalización Básico.** Capital Básico / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Capitalización Neto.** Capital Neto / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**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.

**NSFR.** Pasivos y Capital con una Exigibilidad Superior a un Año / Activos Disponibles y Monetizables.

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles + Captación Tradicional + Obligaciones Subordinadas.

**Razón de Apalancamiento Ajustada.** (Pasivo Total Prom. 12m – Acreedores por Reporto 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

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

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



Credit  
Rating  
Agency

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

CEBURS Bancarios  
Banco Mercantil del Norte, S.A.

# HR AAA

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Corporativos / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

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

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

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

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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





Credit  
Rating  
Agency

# BANORTE 23-4, 23-5 & 23U

# HR AAA

CEBURS Bancarios

Banco Mercantil del Norte, S.A.

Instituciones Financieras  
8 de mayo de 2023

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel +52 (55) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. + 1 (786) 464 0500

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

Metodología de Calificación para Bancos (México), Febrero 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	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.	1T19 – 1T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.
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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).