

A NRSRO Rating\*

Calificación

NAFIN LP HR AAA  
NAFIN CP HR+1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

**Anais Padilla**  
Analista  
anais.padilla@hrratings.com

**Carlo Montoya**  
Analista Sr.  
carlo.montoya@hrratings.com

**Fernando Sandoval**  
Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para NAFIN**

La ratificación de la calificación para Nacional Financiera<sup>1</sup> se basa en el respaldo explícito que la Institución recibe por parte del Gobierno Federal para el cumplimiento de sus obligaciones. Por otra parte, el Banco ha mostrado un menor ritmo de crecimiento en sus operaciones debido al cambio de administración en el Gobierno Federal, así como por menor dinamismo en la economía del país. A pesar de ello, la calidad de la cartera se mantiene como una de las principales fortalezas de la Institución. Adicionalmente, el Banco continúa mostrando el apoyo por parte del Gobierno Federal a través de constantes aportaciones de capital permitiendo que mantenga adecuados indicadores de solvencia. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: NAFIN (Millones de Pesos)	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T18	2T19	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cartera de Crédito Total	232,610	249,499	228,459	259,632	275,873	296,884	317,875	269,389	279,523	291,777
Gastos de Administración	1,709	1,711	3,261	3,580	3,617	3,688	3,867	3,698	4,257	4,154
Resultado Neto Mayoritario	1,274	1,368	1,502	2,439	2,132	2,430	2,619	-1,809	-7,361	1,717
Índice de Morosidad	0.8%	0.3%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	2.0%	4.3%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%	2.5%	6.5%	4.5%
Índice de Cobertura	4.1	10.1	3.8	9.5	9.0	7.8	6.2	1.5	1.0	1.0
MIN Ajustado	0.5%	0.3%	0.6%	0.2%	0.5%	0.7%	0.7%	-0.0%	-1.1%	0.5%
Índice de Eficiencia	39.0%	37.5%	42.1%	37.8%	47.4%	46.3%	45.7%	63.5%	63.8%	56.0%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
ROA Promedio	0.3%	0.5%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	-0.3%	-1.3%	0.3%
ROE Promedio	5.2%	6.9%	5.0%	7.0%	5.5%	5.9%	6.0%	-4.8%	-21.8%	5.8%
Índice de Capitalización	14.6%	15.4%	14.5%	14.5%	15.0%	15.1%	15.1%	13.8%	10.5%	10.7%
Razón de Apalancamiento	10.3	9.4	9.4	9.8	9.0	9.1	8.7	8.9	10.4	12.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
Tasa Activa	7.8%	7.6%	7.6%	7.7%	7.5%	7.5%	7.4%	7.4%	7.6%	7.5%
Tasa Pasiva	6.3%	6.5%	6.1%	6.6%	6.4%	6.4%	6.3%	6.6%	6.8%	6.6%
Spread de Tasas	1.5%	1.1%	1.5%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual diclaminada por KPMG proporcionada por el Banco.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 en un escenario base y estrés.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyectado**

- **Adecuados niveles de capitalización al exhibir un índice de capitalización al 2T19 de 15.4% (vs. 14.6% al 2T18 y 15.2% en un escenario base).** El Banco recibió una aportación de capital por parte de la SCHP<sup>2</sup> por un monto de P\$1,376m, esta aportación aunado a un crecimiento operativo moderado robusteció el índice de capitalización.
- **Mejora en la calidad de la cartera al cerrar con un índice de morosidad y morosidad ajustada de 0.3% y 0.4% al 2T19 (vs. 0.8% y 0.9% al 2T18).** La disminución en el saldo de cartera vencida corresponde al castigo de un cliente por un monto de P\$1,286m. Al cierre de junio de 2019 la cartera vencida se encuentra reservada al 100.0% y garantizada en su totalidad.
- **Incremento en los índices de rentabilidad mostrando un ROA y ROE promedio de 0.5% y 6.9% (vs 0.2% y 3.2% en un escenario base).** El incremento en las utilidades se debe principalmente al aumento de resultados por intermediación, lo que permitió mejorar la rentabilidad del Banco.

<sup>1</sup>Nacional Financiera, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Nacional Financiera y/o NAFIN y/o el Banco y/o la Institución).

<sup>2</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento promedio de la cartera total de 7.0% para los próximos tres años acumulando un monto de cartera total al cierre de 2021 de P\$317,875.0m (vs. 13.6% y P\$259,632m al cierre de 2018).** Se espera un crecimiento moderado al cierre de 2019, debido a menor en la actividad económica y al proceso de transición de la nueva administración, a partir de 2020 se espera una recuperación paulatina.
- **Crecimiento promedio de 4.3% en los activos y pasivos contingentes durante los próximos tres años, exhibiendo un monto de P\$79,902m al cierre de 2021 (vs. P\$70,798 al cierre de 2018).** El programa de garantías automática se reactivaría a partir del tercer trimestre del 2019, por lo que se esperaría una recuperación a partir del cierre de 2019.
- **Estabilización en la rentabilidad con un ROA y ROE Promedio de 0.4% y 6.0% en 2019 y 0.4% y 5.9% en 2020.** Se observaría una ligera caída en las utilidades de 2019 mostrando una utilidad P\$2,132m y una recuperación hacia 2020 con P\$2,430m y 2021 con P\$2,578m permitiendo mantener los índices de rentabilidad en rangos similares.

## Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de pago explícita por parte del Gobierno Federal, al estar constituida como Institución de Banca de Desarrollo que depende de la SHCP.** HR Ratings ratificó el 30 octubre del 2018 la calificación del Gobierno Federal en HR A- (G) modificando la Perspectiva de Estable a Negativa, lo que equivale a HR AAA de manera local con Perspectiva Estable.
- **Diversificación en las fuentes de fondeo.** El Banco cuenta con diversas herramientas de fondeo y liquidez nacional e internacionalmente, destacando los depósitos a plazo y los certificados bursátiles.
- **Disminución de concentración de los clientes principales respecto a cartera y a capital.** El decremento en el saldo promedio de los clientes principales permitió disminuir la concentración respecto a cartera y a capital, por lo que cerró en 34.9% y 2.3x (vs. 46.9% y 3.2x al 2T18)

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Retiro del apoyo explícito por parte del Gobierno Federal.** No contar con el apoyo explícito, implicaría una evaluación distinta que podría impactar en la calificación.

### Anexo – Escenario Base

Balance Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						1S18	1S19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	503,790	516,230	582,917	596,737	632,886	668,530	572,247	560,895
<b>Disponibilidades y Valores</b>	262,384	251,655	301,756	288,230	301,546	314,381	262,409	281,406
Disponibilidades	15,698	28,551	57,308	40,462	42,236	43,206	41,651	40,046
Inversiones en Valores	246,686	223,104	244,448	247,767	259,310	271,176	220,758	241,360
Títulos para negociar	220,261	194,472	215,033	216,760	226,456	236,351	192,247	211,232
Títulos disponibles para la venta	13,554	15,087	15,836	16,960	17,649	18,365	14,943	16,626
Títulos conservados a vencimiento	12,871	13,545	13,579	14,047	15,205	16,459	13,568	13,502
<b>Operaciones de Reporto y Derivadas</b>	202	4,603	0	3,140	3,817	4,639	48,880	2,848
Deudores por Reporto	20	2,718	0	3,140	3,817	4,639	48,880	2,848
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivado	182	1,885	0	0	0	0	0	0
<b>Cuentas de Margen</b>	0	35	16	16	16	17	26	16
<b>Ajuste por Valuación por Activos Financieros</b>	71	15,294	5,870	15,233	15,540	15,853	15,246	15,082
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	208,674	221,443	252,553	268,783	289,633	310,192	224,903	242,043
Cartera de Crédito Total	214,313	228,459	259,632	275,873	296,884	317,875	232,610	249,499
Cartera de Crédito Vigente	212,135	226,592	258,889	275,086	295,959	316,643	230,743	248,763
Créditos Comerciales	211,993	226,465	258,751	274,896	295,765	316,440	230,578	248,582
Créditos de Consumo	8	8	5	23	20	17	6	25
Créditos a la Vivienda	134	119	133	166	174	186	159	156
Cartera de Crédito Vencida	2,178	1,867	743	788	925	1,231	1,867	736
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-5,639	-7,016	-7,079	-7,091	-7,250	-7,682	-7,707	-7,456
<b>Otros Activos</b>	32,459	23,200	22,722	21,336	22,333	23,447	20,783	19,500
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	25,897	16,561	15,456	13,536	14,567	15,597	14,046	12,242
Bienes Adjudicados	9	4	3	0	0	0	4	0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,502	1,486	1,452	1,431	1,416	1,401	1,482	1,439
Inversiones Permanentes en Acciones <sup>2</sup>	2,890	2,868	2,926	2,866	2,827	2,850	2,929	2,947
Otras Inversiones y Cargos Diferidos <sup>3</sup>	2,161	2,281	2,885	3,503	3,523	3,600	2,322	2,872
<b>PASIVO</b>	476,148	483,368	545,800	557,334	590,671	623,635	538,122	522,238
<b>Captación Tradicional</b>	233,811	246,807	263,383	315,506	345,107	359,339	351,347	285,398
Mercado de Dinero	143,470	134,296	143,812	200,288	215,750	251,000	227,224	174,575
Títulos de Créditos Emitidos	90,341	112,511	119,571	115,218	129,357	108,339	124,123	110,823
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organismos</b>	30,350	25,401	31,135	19,479	4,212	2,275	26,181	20,369
De Exigibilidad Inmediata	5,700	8,006	10,328	6,697	1,448	782	13,310	7,003
De Corto Plazo	13,339	4,810	8,415	561	121	66	525	587
De Largo Plazo	11,311	12,585	12,392	12,221	2,642	1,427	12,346	12,779
<b>Operaciones con Valores y Derivadas</b>	208,545	207,756	227,497	215,881	234,533	254,830	150,378	210,171
Saldos Acreedores en Operaciones de Reporto	202,689	188,768	218,623	196,003	212,160	229,649	130,344	192,141
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	5,856	18,988	8,874	19,878	22,373	25,181	20,034	18,030
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	3,402	3,306	23,700	6,385	6,734	7,105	10,128	6,218
ISR y PTU	598	528	436	741	744	747	374	740
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>	2,804	2,778	23,264	5,644	5,990	6,357	9,754	5,478
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	40	98	85	83	84	86	88	82
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	27,642	32,862	37,117	39,403	42,215	44,895	34,125	38,657
<b>Capital Mayoritario</b>	26,243	31,444	35,554	37,882	40,659	43,302	32,661	37,094
Capital Contribuido	20,477	23,427	24,803	24,803	24,803	24,803	23,427	24,803
Capital Ganado	5,766	8,017	10,751	13,079	15,856	18,499	9,234	12,291
Reservas de Capital	1,730	1,730	1,730	1,730	1,730	1,730	1,730	1,730
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,795	4,148	5,650	8,089	10,221	12,652	5,654	8,089
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles pa	-178	108	-202	-213	110	110	-107	-213
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	640	742	1,102	1,180	1,204	1,228	901	1,157
Resultado Neto Mayoritario	1,353	1,502	2,439	2,132	2,430	2,619	1,274	1,368
<b>Interés Minoritario</b>	1,399	1,418	1,563	1,522	1,556	1,593	1,464	1,563
<b>Deuda Neta</b>	187,027	209,923	228,067	251,604	269,912	288,184	212,325	224,920

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 en un escenario base.

<sup>1</sup>Otras cuentas por cobrar: Préstamos al personal de la Institución, cuentas liquidadoras de operaciones por reportos, otros deudores, pagos a recibir por operaciones de SWAPS

<sup>2</sup>Inversiones permanentes en acciones: Corporación Andina de Fomento, subsidiarias, otras empresas.

<sup>3</sup>Otros activos: cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles.

<sup>4</sup>Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: acreedores por colaterales, acreedores diversos, cuentas liquidadoras.

Cuentas de Orden Nafinsa (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>Total Cuentas Orden</b>	3,062,833	3,217,231	3,762,906	3,788,627	4,100,932	4,438,980	3,495,024	3,751,023
Avales otorgados	72	0	0	0	0	0	0	0
Activos y pasivos contingentes	53,448	62,510	70,798	68,195	73,817	79,902	61,136	63,327
Compromisos crediticios	135,025	172,948	190,176	209,831	213,248	217,510	166,299	207,748
Bienes en fideicomiso o mandato	1,180,174	1,353,851	1,719,642	1,735,703	1,878,780	2,033,652	1,362,345	1,718,475
Fideicomisos	1,166,458	1,339,718	1,705,730	1,720,664	1,862,503	2,016,033	1,346,655	1,703,586
Mandatos	13,716	14,133	13,912	15,038	16,278	17,620	15,690	14,889
Agente financiero del Gobierno Federal (recursos globo)	364,371	371,322	380,346	382,516	414,047	448,178	375,200	378,719
Bienes en custodia o en administración	593,505	556,669	542,707	559,841	605,990	655,943	640,010	554,284
Operaciones de banca de inversión por cuenta de terci	102,943	42,660	92,007	54,507	59,000	63,864	78,947	53,966
Intereses devengados no cobrados derivados de carter	190	168	20	46	50	54	194	46
Otras cuentas de registro	610,807	641,690	750,152	741,291	802,397	868,540	661,734	733,933
Colaterales recibidos por la entidad (movimientos de cr	22,298	15,413	17,058	40,931	44,305	47,957	149,159	40,525
Colaterales recibidos y vendidos o entregados en guar	22,277	12,694	17,055	38,062	41,199	44,595	100,279	37,684
<b>Programas de Garantías<sup>1</sup></b>	167,323	181,507	201,176	201,176	214,321	221,289	175,322	208,963

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

1.-Se encuentran registrados tanto en los activos y pasivos contingentes como en la cuenta de compromisos crediticios.

Edo. De Resultados Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	21,191	33,474	36,611	37,892	40,915	42,642	17,803	18,924
Gastos por Intereses	16,450	28,209	32,816	34,000	36,282	37,554	15,590	16,197
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,741</b>	<b>5,265</b>	<b>3,795</b>	<b>3,892</b>	<b>4,633</b>	<b>5,088</b>	<b>2,213</b>	<b>2,727</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,532	2,638	2,814	1,202	836	853	1,214	1,117
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,209</b>	<b>2,627</b>	<b>981</b>	<b>2,690</b>	<b>3,798</b>	<b>4,235</b>	<b>999</b>	<b>1,610</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas Netas	2,482	2,594	2,845	2,976	3,307	3,568	1,348	1,344
Comisiones y Tarifas Cobradas	2,771	2,825	3,043	3,182	3,518	3,808	1,446	1,427
Comisiones y Tarifas Pagadas	289	231	198	206	211	240	98	83
Resultado por Intermediación y Otros Ingresos <sup>1</sup>	-609	-115	2,820	756	31	-202	1,174	758
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>5,082</b>	<b>5,106</b>	<b>6,646</b>	<b>6,422</b>	<b>7,135</b>	<b>7,601</b>	<b>3,521</b>	<b>3,712</b>
Gastos de Administración y Promoción	3,179	3,261	3,580	3,617	3,688	3,867	1,709	1,711
<b>Resultado Antes de ISR y PTU</b>	<b>1,903</b>	<b>1,845</b>	<b>3,066</b>	<b>2,806</b>	<b>3,447</b>	<b>3,734</b>	<b>1,812</b>	<b>2,001</b>
ISR y PTU Causado	794	777	946	1,424	1,862	2,117	551	1,011
ISR y PTU Diferidos	-279	-433	-400	-659	-862	-989	-24	-337
<b>Resultado Antes de Part. en Subs. y Asociadas</b>	<b>1,388</b>	<b>1,501</b>	<b>2,520</b>	<b>2,041</b>	<b>2,448</b>	<b>2,606</b>	<b>1,285</b>	<b>1,327</b>
Part. en el Res. de Empresas Asociadas no Consolidadas	-6	6	15	24	17	50	4	15
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,382</b>	<b>1,507</b>	<b>2,535</b>	<b>2,065</b>	<b>2,465</b>	<b>2,656</b>	<b>1,289</b>	<b>1,342</b>
Interés Minoritario	29	5	96	-67	35	37	15	-26
<b>Resultado Neto Mayoritario</b>	<b>1,353</b>	<b>1,502</b>	<b>2,439</b>	<b>2,132</b>	<b>2,430</b>	<b>2,619</b>	<b>1,274</b>	<b>1,368</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 en un escenario base.

<sup>1</sup>Resultado por Intermediación y Otros Ingresos: compra-venta de valores, valuación de valores, cancelación de excedentes de estimaciones e ingresos por préstamos personales.

Razones Financieras Nafinsa	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>Índice de Morosidad</b>	1.0%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.8%	0.3%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	1.1%	0.9%	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%	0.9%	0.8%
<b>Índice de Cobertura</b>	2.6	3.8	9.5	9.0	7.8	6.2	4.1	10.1
<b>MIN Ajustado</b>	0.8%	0.6%	0.2%	0.5%	0.7%	0.7%	0.5%	0.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	48.1%	42.1%	37.8%	47.4%	46.3%	45.7%	39.0%	37.5%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>ROA Promedio</b>	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.5%
<b>ROE Promedio</b>	5.1%	5.0%	7.0%	5.5%	5.9%	6.0%	5.2%	6.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	13.3%	14.5%	14.5%	15.0%	15.1%	15.1%	14.6%	15.4%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	9.5	9.4	9.8	9.0	9.1	8.7	10.3	9.4
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Tasa Activa</b>	5.3%	7.6%	7.7%	7.5%	7.5%	7.4%	7.8%	7.6%
<b>Tasa Pasiva</b>	3.9%	6.1%	6.6%	6.4%	6.4%	6.3%	6.3%	6.5%
<b>Spread de Tasas</b>	1.4%	1.5%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.5%	1.1%

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

Flujo de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Resultado Neto Mayoritario del Periodo	1,353	1,502	2,439	2,132	2,430	2,619	1,274	1,368
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	587	1,530	-549	-2,944	297	-223	766	-2,040
Estimaciones para riesgos crediticios	1,532	2,638	2,814	1,202	836	853	1,214	1,117
Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
Impuestos a la utilidad diferidos	-279	-433	-400	-659	-862	-989	-24	-337
Provisiones	-131	-181	-4,077	-4,491	-81	-137	-357	-3,830
Partic. en Empresas Asociadas no consolid.	6	-6	-15	-24	-17	-50	-4	-15
Otros	-579	-523	149	-23	381	61	-80	-5
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>1,940</b>	<b>3,032</b>	<b>1,890</b>	<b>-812</b>	<b>2,727</b>	<b>2,396</b>	<b>2,040</b>	<b>-672</b>
Cambio en Inversiones en Valores	-58,755	24,610	-17,050	1,193	-11,543	-11,866	2,363	7,600
Cambio en Cartera de Crédito	-35,450	-17,288	-32,577	-15,465	-21,687	-21,412	-4,449	11,360
Cambio en Captación Tradicional	28,759	9,650	14,899	50,081	29,602	14,232	103,735	19,973
Cambio en Préstamos de Bancos	3,793	-4,368	5,697	-11,684	-15,268	-1,937	916	-10,794
Cambio en Cuentas de Margen	20	-34	19	-0	-0	-0	9	0
Cambio en Acreedores por Reporto	66,596	-13,923	29,838	-22,713	16,157	17,489	-58,422	-26,575
Cambio Derivados (Activo)	8,135	-9,453	6,759	-9,102	-984	-1,136	-38,309	-8,659
Cambio en Derivados (Pasivo)	-2,233	9,981	-2,360	8,476	2,495	2,808	-3,232	6,628
Otros Activos Operativos	-20,777	8,647	543	2,106	-1,031	-1,030	2,601	3,400
Otros Pasivos Operativos	391	282	19,233	-19,089	1,213	1,362	6,923	-19,579
<b>Aumento por partidas relacionadas con la operación</b>	<b>-9,516</b>	<b>8,104</b>	<b>25,002</b>	<b>-16,198</b>	<b>-1,046</b>	<b>-1,490</b>	<b>12,135</b>	<b>-16,646</b>
<b>Recursos Generados en la Operación</b>	<b>-7,576</b>	<b>11,136</b>	<b>26,892</b>	<b>-17,010</b>	<b>1,681</b>	<b>906</b>	<b>14,175</b>	<b>-17,318</b>
Cobros o (pagos) por inmuebles, mobiliario y equipo	12	-19	0	-18	-24	-24	-13	-6
Cobros por disposición de (aumentos en) subsidiarias y asociadas	-1,223	20	461	141	56	28	152	51
Cobros por dividendos y disminución (aumento) en otros activos	4	4	28	41	60	60	2	11
<b>Actividades de Inversión</b>	<b>-1,207</b>	<b>5</b>	<b>489</b>	<b>164</b>	<b>92</b>	<b>64</b>	<b>141</b>	<b>56</b>
Aportaciones al capital social en efectivo	800	2,950	1,376	0	0	0	0	0
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>800</b>	<b>2,950</b>	<b>1,376</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Cambio en Efectivo	-7,983	14,091	28,757	-16,846	1,774	970	14,316	-17,262
Efecto por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	3,161	-1,238	0	0	0	0	-1,216	0
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>20,520</b>	<b>15,698</b>	<b>28,551</b>	<b>57,308</b>	<b>40,462</b>	<b>42,236</b>	<b>28,551</b>	<b>57,308</b>
<b>Disponibilidades al final del periodo</b>	<b>15,698</b>	<b>28,551</b>	<b>57,308</b>	<b>40,462</b>	<b>42,236</b>	<b>43,206</b>	<b>41,651</b>	<b>40,046</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-94</b>	<b>3,336</b>	<b>3,842</b>	<b>-1,371</b>	<b>1,537</b>	<b>1,270</b>	<b>1,542</b>	<b>-577</b>

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

Flujo libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas - Depreciación + Otros Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Flujo Generado por Resultado Neto <sup>1</sup>	1,940	3,032	1,890	-812	2,727	2,396	2,040	-672
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,532	2,638	2,814	1,202	836	853	1,214	1,117
- Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
- Castigos	146	287	1,284	451	676	421	0	0
+ Otros Activos Operativos <sup>2</sup>	-3,078.6	-1,775.8	-1,634.7	-1,260.6	-1,323.7	-1,435.0	-1,539.3	-887.9
+ Otros Pasivos Operativos <sup>2</sup>	-379.5	-306.0	2,022.2	-88.9	-65.5	-161.7	-189.8	-153.0
<b>FLE</b>	<b>-94.1</b>	<b>3,336.2</b>	<b>3,841.6</b>	<b>-1,370.8</b>	<b>1,536.6</b>	<b>1,270.5</b>	<b>1,541.9</b>	<b>-576.9</b>

<sup>1</sup>No incluye resultado por valuación.

<sup>2</sup>Se promediaron por la volatilidad que presentan las cuentas liquidadoras de reportos.



Edo. De Resultados Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	21,191	33,474	36,611	37,504	40,557	41,392	17,803	18,924
Gastos por Intereses	16,450	28,209	32,816	34,421	36,329	36,851	15,590	16,197
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,741</b>	<b>5,265</b>	<b>3,795</b>	<b>3,083</b>	<b>4,228</b>	<b>4,540</b>	<b>2,213</b>	<b>2,727</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,532	2,638	2,814	3,136	9,894	1,567	1,214	1,117
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,209</b>	<b>2,627</b>	<b>981</b>	<b>-53</b>	<b>-5,665</b>	<b>2,974</b>	<b>999</b>	<b>1,610</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas Netas	2,482	2,594	2,845	2,822	2,836	3,073	1,348	1,344
Comisiones y Tarifas Cobradas	2,771	2,825	3,043	3,017	3,017	3,279	1,446	1,427
Comisiones y Tarifas Pagadas	289	231	198	194	181	207	98	83
Resultado por Intermediación y Otros Ingresos <sup>1</sup>	-609	-115	2,820	-86	-397	-202	1,174	758
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>5,082</b>	<b>5,106</b>	<b>6,646</b>	<b>2,684</b>	<b>-3,226</b>	<b>5,845</b>	<b>3,521</b>	<b>3,712</b>
Gastos de Administración y Promoción	3,179	3,261	3,580	3,698	4,257	4,154	1,709	1,711
<b>Resultado Antes de ISR y PTU</b>	<b>1,903</b>	<b>1,845</b>	<b>3,066</b>	<b>-1,014</b>	<b>-7,483</b>	<b>1,691</b>	<b>1,812</b>	<b>2,001</b>
ISR y PTU Causado	794	777	946	1,011	0	0	551	1,011
ISR y PTU Diferidos	-279	-433	-400	-337	0	0	-24	-337
<b>Resultado Antes de Part. en Subs. y Asociadas</b>	<b>1,388</b>	<b>1,501</b>	<b>2,520</b>	<b>-1,688</b>	<b>-7,483</b>	<b>1,691</b>	<b>1,285</b>	<b>1,327</b>
Part. en el Res. de Empresas Asociadas no Consolidadas	-6	6	15	24	17	50	4	15
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,382</b>	<b>1,507</b>	<b>2,535</b>	<b>-1,664</b>	<b>-7,466</b>	<b>1,741</b>	<b>1,289</b>	<b>1,342</b>
Interés Minoritario	29	5	96	146	-105	24	15	-26
<b>Resultado Neto Mayoritario</b>	<b>1,353</b>	<b>1,502</b>	<b>2,439</b>	<b>-1,809</b>	<b>-7,361</b>	<b>1,717</b>	<b>1,274</b>	<b>1,368</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

<sup>1</sup>Resultado por Intermediación y Otros Ingresos: compra-venta de valores, valuación de valores, cancelación de excedentes de estimaciones e ingresos por préstamos personales.

Razones Financieras Nafinsa	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>Índice de Morosidad</b>	1.0%	0.8%	0.3%	2.0%	4.3%	3.1%	0.8%	0.3%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	1.1%	0.9%	0.8%	2.5%	6.5%	4.5%	0.9%	0.8%
<b>Índice de Cobertura</b>	2.6	3.8	9.5	1.5	1.0	1.0	4.1	10.1
<b>MIN Ajustado</b>	0.8%	0.6%	0.2%	-0.0%	-1.1%	0.5%	0.5%	0.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	48.1%	42.1%	37.8%	63.5%	63.8%	56.0%	39.0%	37.5%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
<b>ROA Promedio</b>	0.3%	0.3%	0.5%	-0.3%	-1.3%	0.3%	0.3%	0.5%
<b>ROE Promedio</b>	5.1%	5.0%	7.0%	-4.8%	-21.8%	5.8%	5.2%	6.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	13.3%	14.5%	14.5%	13.8%	10.5%	10.7%	14.6%	15.4%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	9.5	9.4	9.8	8.9	10.4	12.6	10.3	9.4
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
<b>Tasa Activa</b>	5.3%	7.6%	7.7%	7.4%	7.6%	7.5%	7.8%	7.6%
<b>Tasa Pasiva</b>	3.9%	6.1%	6.6%	6.6%	6.8%	6.6%	6.3%	6.5%
<b>Spread de Tasas</b>	1.4%	1.5%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	1.5%	1.1%

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

Flujo de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Resultado Neto Mayoritario del Periodo	1,353	1,502	2,439	-1,809	-7,361	1,717	1,274	1,368
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	587	1,530	-549	-427	10,109	1,594	766	-2,040
Estimaciones para riesgos crediticios	1,532	2,638	2,814	3,136	9,894	1,567	1,214	1,117
Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
Impuestos a la utilidad diferidos	-279	-433	-400	-337	0	0	-24	-337
Provisiones	-131	-181	-4,077	-4,441	-49	-10	-357	-3,830
Partic. en Empresas Asociadas no consolid.	6	-6	-15	-24	-17	-50	-4	-15
Otros	-579	-523	149	190	242	49	-80	-5
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>1,940</b>	<b>3,032</b>	<b>1,890</b>	<b>-2,236</b>	<b>2,748</b>	<b>3,311</b>	<b>2,040</b>	<b>-672</b>
Cambio en Inversiones en Valores	-58,755	24,610	-17,050	1,193	-11,543	-11,866	2,363	7,600
Cambio en Cartera de Crédito	-35,450	-17,288	-32,577	-9,801	-16,790	-16,577	-4,449	11,360
Cambio en Captación Tradicional	28,759	9,650	14,899	24,981	43,020	25,233	103,735	19,973
Cambio en Préstamos de Bancos	3,793	-4,368	5,697	-12,834	-14,429	-1,623	916	-10,794
Cambio en Cuentas de Margen	20	-34	19	0	0	0	9	0
Cambio en Acreedores por Reporto	66,596	-13,923	29,838	-26,191	771	774	-58,422	-26,575
Cambio Derivados (Activo)	8,135	-9,453	6,759	-8,984	-686	-740	-38,309	-8,659
Cambio en Derivados (Pasivo)	-2,233	9,981	-2,360	6,990	747	777	-3,232	6,628
Otros Activos Operativos	-20,777	8,647	543	2,424	-497	-601	2,601	3,400
Otros Pasivos Operativos	391	282	19,233	-19,411	351	372	6,923	-19,579
<b>Aumento por partidas relacionadas con la operación</b>	<b>-9,516</b>	<b>8,104</b>	<b>25,002</b>	<b>-41,632</b>	<b>943</b>	<b>-4,251</b>	<b>12,135</b>	<b>-16,646</b>
<b>Recursos Generados en la Operación</b>	<b>-7,576</b>	<b>11,136</b>	<b>26,892</b>	<b>-43,869</b>	<b>3,691</b>	<b>-940</b>	<b>14,175</b>	<b>-17,318</b>
Cobros o (pagos) por inmuebles, mobiliario y equipo	12	-19	0	-18	-24	-24	-13	-6
Cobros por disposición de (aumentos en) subsidiarias y asociadas	-1,223	20	461	151	195	187	152	51
Cobros por dividendos y disminución (aumento) en otros activos	4	4	28	41	60	60	2	11
<b>Actividades de Inversión</b>	<b>-1,207</b>	<b>5</b>	<b>489</b>	<b>174</b>	<b>231</b>	<b>223</b>	<b>141</b>	<b>56</b>
Aportaciones al capital social en efectivo	800	2,950	1,376	0	0	0	0	0
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>800</b>	<b>2,950</b>	<b>1,376</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Cambio en Efectivo	-7,983	14,091	28,757	-43,694	3,922	-716	14,316	-17,262
Efecto por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	3,161	-1,238	0	0	0	0	-1,216	0
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>20,520</b>	<b>15,698</b>	<b>28,551</b>	<b>57,308</b>	<b>13,614</b>	<b>17,536</b>	<b>28,551</b>	<b>57,308</b>
<b>Disponibilidades al final del periodo</b>	<b>15,698</b>	<b>28,551</b>	<b>57,308</b>	<b>13,614</b>	<b>17,536</b>	<b>16,819</b>	<b>41,651</b>	<b>40,046</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-94</b>	<b>3,336</b>	<b>3,842</b>	<b>-1,683</b>	<b>4,603</b>	<b>-1,093</b>	<b>1,542</b>	<b>-577</b>

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

Flujo libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas - Depreciación + Otros Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Flujo Generado por Resultado Neto <sup>1</sup>	1,940	3,032	1,890	-2,236	2,748	3,311	2,040	-672
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,532	2,638	2,814	3,136	9,894	1,567	1,214	1,117
- Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
- Castigos	146	287	1,284	1,271	6,656	4,323	0	0
+ Otros Activos Operativos <sup>2</sup>	-3,078.6	-1,775.8	-1,634.7	-1,228.8	-1,238.5	-1,306.9	-1,539.3	-887.9
+ Otros Pasivos Operativos <sup>2</sup>	-379.5	-306.0	2,022.2	-121.1	-183.8	-379.0	-189.8	-153.0
<b>FLE</b>	<b>-94.1</b>	<b>3,336.2</b>	<b>3,841.6</b>	<b>-1,682.7</b>	<b>4,602.6</b>	<b>-1,092.6</b>	<b>1,541.9</b>	<b>-576.9</b>

<sup>1</sup>No incluye resultado por valuación.

<sup>2</sup>Se promediaron por la volatilidad que presentan las cuentas liquidadoras de reportos.



## 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

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

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 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.



Credit  
Rating  
Agency

**NAFIN**  
Nacional Financiera, S.N.C  
Institución de Banca de Desarrollo

**HR AAA**  
**HR+1**

Instituciones Financieras  
25 de octubre de 2019

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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutarō Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutarō.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

**NAFIN**  
Nacional Financiera, S.N.C  
Institución de Banca de Desarrollo

**HR AAA**  
**HR+1**

A NRSRO Rating\*

Instituciones Financieras  
25 de octubre de 2019

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**  
**Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009**

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	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	26 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 - 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.
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 of 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. 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.

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).