

Calificación

FNCOT 20 HR AAA
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión FNCOT 20 por un monto de hasta P\$3,800m que pretende realizar el INFONACOT tras modificaciones en sus características

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra FNCOT 20¹ se sustenta en la calificación de contraparte del INFONACOT², la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el 2 de diciembre de 2019 y puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com (ver “Calificación del Emisor” en este documento). Por su parte, la calificación del Instituto se sustenta en el apoyo implícito con el que cuenta el Instituto por parte del Gobierno Federal. Adicionalmente, se mantienen la solvencia y rentabilidad en niveles de fortaleza. Por otro lado, el Instituto continúa con una mejora en la calidad de la cartera por cambios legislativos y por el fortalecimiento de los procesos internos de seguimiento y cobranza. Adicionalmente, se esperaría un moderado impacto en los niveles de morosidad en los siguientes periodos, debido a la aplicación de programas de apoyo a los acreditados por la contingencia sanitaria.

La Emisión se pretende realizar al amparo del Programa Dual de CEBURS autorizado por la CNBV³ al INFONACOT el 18 de diciembre de 2019, por un monto autorizado de hasta \$20,000 millones (m). El CEBUR quirografario se pretende emitir por un monto asignado en el libro primario de hasta P\$2,000m y con un monto de sobreasignación de hasta P\$1,800m, devengando intereses a una tasa de interés variable referida a la TIIE de 28 días más una sobretasa a ser determinada al momento de su colocación, y tendrá un plazo legal de aproximadamente 3.0 años.

Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Fátima Arriaga
Analista Sr.
fatima.arriaga@hrratings.com

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

Características de la Emisión

Emisor	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	FNCOT 20
Destino de los Fondos	Se utilizarán los recursos para el cumplimiento del objeto establecido en el artículo 2 de la Ley del INFONACOT
Monto de la Emisión	Hasta P\$2,000m
Monto de Sobreasignación	Hasta P\$1,800m
Tasa de la Emisión	TIIE 28 días + sobretasa a determinar
Vigencia de la Emisión	1,092 días aproximadamente 3.0 años
Vigencia del Programa	1,825 días lo que equivale a 5.0 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV.
Garantía	Quirografaria, por lo que no cuentan con garantía específica.
Periodicidad del Pago de Intereses	Se liquidaran cada 28 días
Amortización de Principal	Serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la fecha de vencimiento. El Representante Común deberá dar aviso por escrito al Indeval o a través del medio que éste indique, por lo menos con dos días hábiles de anticipación a la fecha señalada para la amortización de los Certificados Bursátiles.
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con base en el Suplemento Informativo de la Emisión FNCOT 20 proporcionado por el Emisor.

¹ Certificados Bursátiles de Largo Plazo con claves de pizarra FNCOT 20 (CEBURS de LP y/o la Emisión).

² Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT y/o el Instituto y/o el Emisor).

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Calificación del Emisor

Desempeño Histórico y Observado vs. Proyectado

- **Fortalecimiento en los niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 10.1% y 18.4% al 1T20 (vs. 9.8% y 17.6% en escenario base).** El incremento en el resultado neto de un año a otro se atribuye principalmente a la menor erogación de gastos administrativos y fortalecimiento del margen financiero.
- **Mejora en la calidad de la cartera, presentando un índice de morosidad y morosidad ajustado de 4.2% y 13.1% al 1T20 (vs. 4.9% y 15.1% al 1T19).** La mejora en la calidad de la cartera se atribuye al fortalecimiento de los procesos de cobranza aplicados en periodos anteriores, así como a la actualización en la Ley Federal del Trabajo, que establece que los descuentos vía nómina se realizaran por orden de prelación, estando en primer lugar el pago al INFONACOT.
- **Sólidos niveles de índice de capitalización, cerrando en 59.2% al cierre del 1T20 (vs. 56.7% al 1T19).** El fortalecimiento del índice de capitalización se atribuye a una constante generación de utilidades.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Moderado impacto en los indicadores de morosidad.** El moderado impacto se atribuiría a la aplicación de programas de apoyo a los acreditados, por la contingencia sanitaria.
- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad.** Se esperaría que la estabilidad en el margen financiero por la colocación de cartera y el efecto de la menor tasa activa de colocación, así como el incremento marginal en los gastos de administración, situarían los indicadores de rentabilidad en niveles adecuados, pero inferiores a los observados al 1T20.
- **Sólidos niveles de solvencia, manteniendo un índice de capitalización por encima de 59.2%.** El índice de capitalización se vería beneficiado por la continua generación de utilidades en los próximos periodos.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal en caso de un escenario económico adverso.** El INFONACOT cuenta con el apoyo implícito del Gobierno Federal, lo que puede reducir el riesgo financiero.
- **Constitución del Fondo de Protección de Pagos del INFONACOT.** El fondo se constituye con las aportaciones de los trabajadores con el fin de respaldar al Instituto, en caso de que algún cliente esté desempleado.
- **Implementación de programas de apoyo por la contingencia sanitaria.** Se implementaron dos programas, el primero es de alivio que consiste en mover los pagos de abril y mayo al término del crédito sin penalización. El segundo apoyo es a través del crédito 10 mil, que consiste en otorgar hasta 300 mil créditos por un monto de \$10,000 cada uno.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la relevancia estratégica del Instituto por parte el Gobierno Federal, o modificaciones en la Ley del Trabajo que impacten la operación del Instituto.**

Situación Financiera

El INFONACOT es un organismo público descentralizado que fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar, a través de la promoción y el acceso a créditos y otros servicios financieros, para la obtención de bienes y servicios de alta calidad a precios competitivos. En 1974, se constituyó el contrato fiduciario que dio principio a las labores del Fondo de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores como respuesta del Gobierno Federal a las demandas de los trabajadores a través del Congreso del Trabajo. Esto, en el sentido de apoyar a la clase trabajadora con financiamiento para la adquisición de bienes y servicios. Posteriormente, el 24 de abril de 2006 se transformó la figura de fideicomiso al expedirse la Ley del Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores.

De conformidad con el artículo 1° de dicha ley, el Instituto INFONACOT es un organismo público descentralizado de interés social sectorizado en la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con personalidad jurídica y patrimonio propio y autosuficiencia presupuestal. Actualmente, el Instituto origina cartera en los 32 estados de la República Mexicana, a través de 362,448 centros de trabajo afiliados en todo el país. Asimismo, el Instituto ofrece una variedad importante de productos, todos para el consumo de los trabajadores de dependencias públicas y privadas, manteniendo características similares de originación.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: INFONACOT Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2019	
	1T19	1T20	Base 1T20*	Estrés 1T20*
Cartera de Crédito Total	21,315	24,886	24,406	23,268
Cartera de Crédito Vigente	20,269	23,837	23,345	21,220
Cartera de Crédito Vencida	1,046	1,049	1,061	2,048
Margen Financiero 12m	5,112	5,687	5,574	5,189
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	988	1,477	1,353	2,418
Ingresos Totales de la Operación 12m	4,684	4,765	4,951	3,782
Gastos de Administración 12m	3,061	2,095	2,407	3,475
Resultado Neto 12m	1,623	2,670	2,542	304
Índice de Morosidad	4.9%	4.2%	4.3%	8.8%
Índice de Morosidad Ajustado	15.0%	13.9%	14.0%	20.7%
MIN Ajustado	18.0%	16.6%	18.1%	14.1%
Índice de Cobertura	1.8	2.1	1.7	1.0
Índice de Eficiencia	54.0%	33.6%	38.2%	56.1%
Índice de Eficiencia Operativa	13.4%	8.3%	9.6%	14.4%
ROA Promedio	6.9%	10.1%	9.8%	1.2%
ROE Promedio	13.5%	18.4%	17.6%	2.2%
Índice de Capitalización	56.7%	59.2%	60.2%	54.5%
Razón de Apalancamiento	1.0	0.8	0.8	0.9
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.5	3.8	3.8	3.4

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

*Proyecciones realizadas bajo los escenarios base y de estrés proyectados del reporte publicado el 2 de diciembre de 2019.

Evolución de la Cartera de Crédito Total

La cartera total tuvo un incremento anual de 16.8%, cerrando al 1T20 en P\$24,886m (vs. P\$21,315m al 1T19 y P\$24,406m esperado en base). El crecimiento de la cartera se dio principalmente a la mayor demanda de créditos en el segundo y tercer trimestre del 2019; mientras que al cierre del 2019 y primer trimestre del 2020 se tuvo un menor crecimiento debido a la mayor rotación laboral que redujo la demanda de crédito de nómina para trabajadores afiliados.

Es importante mencionar que el Instituto muestra dentro de sus estados financieros la distinción entre la cartera total y la cartera restringida, la cual es la que se encuentra cedida como garantía o colateral en operaciones de bursatilización. En línea con lo anterior, al cierre del 1T20, el monto de la cartera vigente restringida representa 13.9% de la cartera vigente total, manteniéndose por debajo de lo representado en periodos anteriores que era de 24.8% al cierre del 1T19. Esta menor proporción se debe al fortalecimiento de la colocación de cartera previamente mencionada en este periodo, así como por el inicio del Periodo de Amortización en la Emisión de CEBURS Fiduciarios IFCOTCB 17.

Respecto a la calidad de la cartera, esta ha presentado una mejora considerable, cerrando al 1T20 con un índice de morosidad y morosidad ajustado de 4.2% y 13.1% respectivamente (vs. 4.9% y 15.1% al 1T19). Esto se atribuye a la mejora en la calidad de la cartera tras el fortalecimiento de los procesos de cobranza y a la actualización de la Ley Federal del Trabajo que establece que el descuento de los recursos en la nómina de trabajadores es por orden de prelación, y el INFONACOT está en primer lugar. Es importante mencionar que, con el propósito de brindar apoyo a los clientes tras la contingencia sanitaria, el Instituto decidió implementar dos programas de apoyo. El primero de estos es un programa de alivio, que consiste en recorrer los pagos de abril y mayo del 2020 al final del crédito sin recibir penalizaciones. El segundo programa de apoyo se llama crédito 10 mil, que consiste en otorgar hasta 300 mil créditos por un monto de \$10,000 cada uno, cuentan con un plazo de 36 meses con 3 meses de gracia en pago de intereses. La tasa de interés de estos créditos es de 10.9%. Ambos programas son aplicables para los clientes que no han presentado atraso en el pago de sus créditos.

Ingresos y Gastos

Con respecto a la generación de ingresos por intereses, la tasa activa presentó una disminución con respecto al año anterior debido a la reducción de los niveles de tasas del producto en efectivo, de tal forma que, el CAT pasó de 46.4% a 36.0% de un año a otro. No obstante, esto fue compensado parcialmente por la reducción de la tasa pasiva por el comportamiento a la baja de la tasa de referencia, lo que ocasionó el fortalecimiento marginal del spread de tasas que cerró al 1T20 en 17.0% (vs. 16.8% al 1T19). De esta manera, el margen financiero acumulado 12m asciende a marzo del 2020 a P\$5,686m (vs. P\$5,111m acumulado 12m a marzo 2019), situándose por encima de lo esperado en un escenario base que era de P\$5,574m.

Respecto a las estimaciones preventivas para riesgos crediticios, el monto acumulado 12m a marzo 2020 fue de P\$1,476m (vs. P\$987m acumulado 12m marzo 2019 y P\$1,352m en escenario base). El mayor monto de estimaciones preventivas a marzo 2020 se atribuye a un aumento en el índice de cobertura, el cuál pasó de 1.8x al 1T19 a 2.1x al 1T20. Por otra parte, se tuvo una reducción marginal de -3.0% en la recuperación de la cartera vencida, la cual ascendió acumulado 12m a marzo 2020 a P\$1,596m (vs. P\$1,646m acumulado 12m a marzo 2019), debido a una reincorporación más gradual de los acreditados a centros de trabajo afiliados.

A pesar del fortalecimiento del margen financiero, la mayor originación de estimaciones preventivas, ocasionó que el MIN Ajustado al 1T20 cerrará en 16.6% (vs. 18.0% al 1T19 y 18.1% esperado en escenario base). HR Ratings considera que, a pesar del decremento en este indicador, se mantiene en niveles adecuados. Por otro lado, los

otros ingresos acumulados a marzo 2020 se situaron en P\$572.9m, manteniéndose similares a los acumulados 12m de marzo 2019 que eran de P\$574.4m.

Por último, los gastos de administración 12m presentaron una disminución considerable de 31.5% con respecto al año anterior, cerrando marzo del 2020 en P\$2,095m (vs. P\$2,060m acumulado a marzo 2019 y P\$2,407m esperado en base). Esto se debe a un mayor control en la erogación de gastos operativos, de servicios profesionales y de materiales. Asimismo, en los últimos 12m el INFONACOT ha renegociado algunos servicios con sus principales proveedores, lo que les ha permitido reducir la erogación de gastos.

En línea con lo anterior, el índice de eficiencia y eficiencia operativa observados cerraron en 33.6% y 8.3% respectivamente, mostrando una mejora con respecto al año anterior y contra nuestras expectativas en un escenario base (vs. 54.0% y 13.4% al 1T19, y 38.2% y 9.6% en escenario base). En opinión de HR Ratings, la disminución en los indicadores de eficiencia se considera un factor favorable que refleja la capacidad que tiene el Instituto de incrementar la operación a un menor costo administrativo y operativo.

Rentabilidad y Solvencia

El fortalecimiento del margen financiero ajustado acumulado 12m, así como la reducción de los gastos de administración y fortalecimiento de los otros ingresos al 1T20, generaron un resultado neto acumulado 12m a marzo 2020 de P\$2,670m (P\$1,623m acumulado 12m a marzo 2019 y P\$2,542m en escenario base). De esta manera, el ROA y ROE Promedio fueron al 1T20 de 10.1% y 18.4%, mostrándose marginalmente por encima de lo esperado en un escenario base que eran de 9.8% y 17.6% respectivamente (vs. 6.9% y 13.5% al 1T19). En opinión de HR Ratings, los niveles de rentabilidad se encuentran en niveles de fortaleza.

Respecto a los niveles de solvencia, el índice de capitalización se vio fortalecido por la mayor generación de utilidades en periodos anteriores, cerrando al 1T20 en 59.2% y manteniéndose en línea con lo esperado en un escenario base (vs. 56.7% al 1T19 y 60.2% en escenario base). En opinión de HR Ratings, el índice de capitalización se encuentra en niveles de considerable fortaleza para hacerle frente a obligaciones de pago. Adicionalmente, HR Ratings estima que el índice de capitalización ajustado, en donde se excluye la cartera perteneciente a la emisión de CEBURS Fiduciarios, se situó al 1T20 en 67.9% (vs. 72.9% al 1T19).

Fondeo y Apalancamiento

Como se menciona con anterioridad, HR Ratings calcula la razón de apalancamiento y apalancamiento ajustada, las cuales cerraron al 1T20 en 0.8x y 0.6x respectivamente (vs. 1.0x y 0.6x al 1T19). Es importante mencionar que la razón de apalancamiento observada se mantuvo en línea con lo esperado en un escenario base. El comportamiento de este indicador se debe al fortalecimiento del capital contable en los últimos periodos. Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta presentó un incremento marginal, cerrando al 1T20 en 3.8x, lo que se considera en niveles superiores, debido a que en caso de presión financiera se puede hacer frente a la totalidad de la deuda neta con la cartera que se tiene al 1T20 (vs. 3.5x al 1T19).

Anexo – Escenario Base

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual						
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20	
ACTIVO	21,556	23,141	27,215	29,505	32,112	24,097	28,657	
Disponibilidades	39	17	14	60	74	39	64	
Inversiones Temporales	2,302	2,757	2,488	2,810	2,924	3,183	3,246	
Total Cartera de Crédito Neto	17,748	18,939	22,520	23,983	25,685	19,415	22,703	
Cartera de Crédito Total	19,495	20,751	24,714	26,031	28,033	21,315	24,886	
Cartera de Crédito Vigente	18,347	19,700	23,523	24,790	26,610	20,269	23,837	
Creditos de Consumo	13,498	14,781	18,682	24,201	26,610	15,243	20,524	
Creditos al Consumo Restringidos	4,850	4,919	4,842	588	0	5,026	3,313	
Cartera de Crédito Vencida	1,148	1,051	1,190	1,241	1,423	1,046	1,049	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,747	-1,812	-2,194	-2,048	-2,348	-1,900	-2,182	
Otros Activos	1,467	1,429	2,193	2,652	3,429	1,460	2,644	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,136	1,064	1,965	2,382	3,164	1,146	2,410	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	214	208	201	202	201	206	200	
Otros Activos Misc. ²	117	157	27	69	65	108	34	
PASIVO	10,656	10,832	12,453	12,453	12,929	11,287	13,289	
Pasivos Bursátiles	7,424	7,622	8,024	4,208	5,708	7,630	7,410	
CEBURS Fiduciarios	4,014	4,014	4,014	0	0	4,016	2,395	
CEBURS Quirografarios	3,410	3,609	4,010	4,208	5,708	3,614	5,015	
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	1,003	1,004	1,004	3,789	1,459	1,004	2,004	
Otras Cuentas por Pagar	2,002	1,878	2,931	3,976	5,282	2,293	3,351	
Acreed. Diversos y Otras ³	2,002	1,878	2,931	3,976	5,282	2,293	3,351	
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	226	327	495	480	480	361	524	
CAPITAL CONTABLE	10,900	12,309	14,762	17,052	19,183	12,810	15,368	
Capital Contribuido	7,003	10,414	12,044	11,890	11,890	10,414	12,044	
Capital Ganado	3,898	1,895	2,718	5,162	7,293	2,396	3,324	
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,842	154	0	2,681	5,024	1,630	2,580	
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	
Por Valuacion de Instrumentos de Cobertura	201	135	8	7	7	70	-42	
Resultado Neto del Ejercicio	1,724	1,476	2,580	2,343	2,130	565	656	
Deuda Total	8,428	8,626	9,027	7,997	7,167	8,634	9,414	
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	4,414	4,612	5,014	7,997	7,167	4,618	7,019	
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	2,073	1,839	2,512	5,127	4,169	1,395	3,709	

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

¹- Otras Cuentas por Cobrar. Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Prestamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

²- Otros Activos: Sistemas informáticos y gastos de emisión de títulos.

³- Otras Cuentas por Pagar. Acreedores Diversos, IVA por Pagar, Fondo de Protección de Pagos, Obligaciones Laborales y Provisiones Diversas.

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Annual					Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20
Escenario Base							
Ingresos por Intereses	5,424	5,840	6,338	6,688	7,083	1,488	1,552
Gastos por Intereses y otros Financieros	684	832	737	715	614	197	174
Margen Financiero	4,740	5,008	5,600	5,973	6,470	1,291	1,377
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	1,016	1,127	1,149	1,548	1,997	159	487
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,724	3,881	4,452	4,426	4,473	1,132	890
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	14	18	16	18	4	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	815	700	425	463	486	82	231
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	4,527	4,566	4,859	4,872	4,941	1,211	1,117
Gastos de Administración	2,803	3,091	2,279	2,524	2,805	645	462
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,343	2,130	565	656

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

¹- Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20
Índice de Morosidad	5.9%	5.1%	4.8%	4.8%	5.1%	4.9%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	16.5%	15.5%	13.5%	14.2%	15.2%	15.0%	13.9%
MIN Ajustado	18.6%	17.4%	18.2%	16.5%	15.6%	18.0%	16.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.7	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1
Índice de Eficiencia	50.6%	54.3%	37.9%	32.8%	32.7%	54.0%	33.6%
Índice de Eficiencia Operativa	14.0%	13.8%	9.3%	9.4%	9.8%	13.4%	8.3%
ROA Promedio	8.3%	6.4%	10.2%	8.2%	6.9%	6.9%	10.1%
ROE Promedio	17.0%	12.6%	18.6%	14.5%	11.6%	13.5%	18.4%
Índice de Capitalización	54.4%	56.7%	59.0%	63.6%	67.1%	56.7%	59.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.0	3.4	3.7	4.3	5.8	3.5	3.8
Índice de Capitalización Ajustado**	71.7%	73.4%	73.2%	65.1%	67.1%	72.9%	67.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	6.5	8.0	7.4	4.7	6.4	10.9	5.5
Tasa Activa	27.2%	26.2%	26.0%	25.0%	24.8%	26.1%	25.3%
Tasa Pasiva	8.2%	9.2%	8.7%	8.5%	8.3%	9.3%	8.3%
Spread de Tasas	19.0%	17.0%	17.2%	16.5%	16.5%	16.8%	17.0%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

**No se consideran los CEBURS Fiduciarios para estos indicadores.

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)						Acumulado	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,343	2,130	565	656
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,016	1,127	1,149	2,814	3,630	159	487
Estimaciones Preventivas	1,016	1,127	1,149	2,814	3,630	159	487
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	308	622	418	132	132	65	7
Depreciación y Amortización	308	622	418	132	132	65	7
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	3,047	3,225	4,146	5,289	5,893	790	1,150
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,283	-3,371	-4,417	-4,495	-5,045	-710	-1,436
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-443	-455	269	-110	-114	-426	-758
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,311	-2,318	-4,730	-4,734	-5,332	-635	-670
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-391	32	-771	-693	-778	-33	-451
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	112	-124	1,053	1,164	1,306	415	421
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-251	-506	-237	-122	-126	-31	23
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-236	-146	-270	794	848	80	-287
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-23	-8	-7	-4	-4	0	0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-23	-8	-7	-4	-4	0	0
Otras Partidas ¹	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-259	-154	-277	790	844	80	-287
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	-42	132	274	-785	-830	-57	337
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	-1,307	-66	-127	-976	-2,330	-65	951
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	1,265	198	401	192	1,500	8	-614
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-301	-22	-3	6	14	23	50
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	27	28	54	60	17	14
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	39	17	14	60	74	39	64
Flujo Libre de Efectivo	580	669	1,669	2,716	3,160	247	297

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,343	2,130	565	656
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,016	1,127	1,149	2,814	3,630	159	487
- Castigos	2,467	2,556	2,477	2,574	2,733	543	853
+ Depreciación y Amortización	308	622	418	132	132	65	7
FLE	580	669	1,669	2,716	3,160	247	297

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: INFONACOT (En millones de Pesos)		Anual						
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P	2021P	1T19	1T20	
ACTIVO	21,556	23,141	27,215	25,361	28,288	24,097	28,657	
Disponibilidades	39	17	14	16	10	39	64	
Inversiones Temporales	2,302	2,757	2,488	2,810	2,924	3,183	3,246	
Total Cartera de Crédito Neto	17,748	18,939	22,520	20,121	22,241	19,415	22,703	
Cartera de Crédito Total	19,495	20,751	24,714	22,338	24,543	21,315	24,886	
Cartera de Crédito Vigente	18,347	19,700	23,523	20,121	22,241	20,269	23,837	
Creditos de Consumo	13,498	14,781	18,682	19,532	22,241	15,243	20,524	
Creditos al Consumo Restringidos	4,850	4,919	4,842	588	0	5,026	3,313	
Cartera de Crédito Vencida	1,148	1,051	1,190	2,218	2,302	1,046	1,049	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,747	-1,812	-2,194	-2,218	-2,302	-1,900	-2,182	
Otros Activos	1,467	1,429	2,193	2,414	3,113	1,460	2,644	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	1,136	1,064	1,965	2,143	2,847	1,146	2,410	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	214	208	201	202	201	206	200	
Otros Activos Misc. ²	117	157	27	69	65	108	34	
PASIVO	10,656	10,832	12,453	13,052	15,696	11,287	13,289	
Pasivos Bursátiles	7,424	7,622	8,024	4,208	5,708	7,630	7,410	
CEBURS Fiduciarios	4,014	4,014	4,014	0	0	4,016	2,395	
CEBURS Quirografarios	3,410	3,609	4,010	4,208	5,708	3,614	5,015	
Préstamos de Bancos y de Otros Organ.	1,003	1,004	1,004	4,785	4,754	1,004	2,004	
Otras Cuentas por Pagar	2,002	1,878	2,931	3,579	4,754	2,293	3,351	
Acreead. Diversos y Otras ³	2,002	1,878	2,931	3,579	4,754	2,293	3,351	
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	226	327	495	480	480	361	524	
CAPITAL CONTABLE	10,900	12,309	14,762	12,309	12,592	12,810	15,368	
Capital Contribuido	7,003	10,414	12,044	11,890	11,890	10,414	12,044	
Capital Ganado	3,898	1,895	2,718	419	702	2,396	3,324	
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,842	154	0	1,370	281	1,630	2,580	
Por Tenencia de Activos no Monetarios	131	131	131	131	131	131	131	
Por Valuacion de Activo Fijo	201	135	8	7	7	70	-42	
Resultado Neto del Ejercicio	1,724	1,476	2,580	-1,088	283	565	656	
Deuda Total	8,428	8,626	9,027	8,993	10,462	8,634	9,414	
Deuda Total Sin CEBURS Fiduciarios	4,414	4,612	5,014	8,993	10,462	4,618	7,019	
Deuda Neta Sin CEBURS Fiduciarios	2,073	1,839	2,512	6,167	7,527	1,395	3,709	

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

¹- Otras Cuentas por Cobrar. Fondo de Protección, IVA por Cobrar, Reclamaciones por Cobrar, Prestamos al Personal, Fondo de Ahorro y Proveedores.

²- Otros Activos: Sistemas informáticos y gastos de emisión de títulos.

³- Otras Cuentas por Pagar. Acreedores Diversos, IVA por Pagar, Fondo de Protección de Pagos, Obligaciones Laborales y Provisiones Diversas.

Edo. De Resultados: INFONACOT (En millones de Pesos)	Annual					Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
Escenario Estrés							
Ingresos por Intereses	5,424	5,840	6,338	5,716	5,841	1,488	1,552
Gastos por Intereses y otros Financieros	684	832	737	855	828	197	174
Margen Financiero	4,740	5,008	5,600	4,862	5,013	1,291	1,377
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios Neta	1,016	1,127	1,149	2,992	1,970	159	487
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,724	3,881	4,452	1,870	3,043	1,132	890
Comisiones y Tarifas Cobradas	0	0	0	0	0	0	0
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	14	18	17	19	4	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	815	700	425	436	653	82	231
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	4,527	4,566	4,859	2,288	3,677	1,211	1,117
Gastos de Administración	2,803	3,091	2,279	3,372	3,389	645	462
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	-1,088	283	565	656

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

¹- Cancelación de cuentas de acreedores, recuperación de gastos no ejercidos, impuestos a favor, otros ingresos, operaciones de bursatilización, devoluciones a aseguradoras.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
Índice de Morosidad	5.9%	5.1%	4.8%	9.9%	9.4%	4.9%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	16.5%	15.5%	13.7%	26.0%	19.8%	15.1%	13.1%
MIN Ajustado	18.6%	17.4%	18.2%	8.0%	12.6%	18.0%	16.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.7	1.8	1.0	1.0	1.8	2.1
Índice de Eficiencia	50.6%	54.3%	37.9%	46.3%	48.7%	54.0%	33.6%
Índice de Eficiencia Operativa	14.0%	13.8%	9.3%	14.4%	14.1%	13.4%	8.3%
ROA Promedio	8.3%	6.4%	10.2%	-4.2%	1.1%	6.9%	10.1%
ROE Promedio	17.0%	12.6%	18.6%	-8.6%	2.3%	13.5%	18.4%
Índice de Capitalización	54.4%	56.7%	59.0%	53.7%	50.0%	56.7%	59.2%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.0	0.8	1.0	1.2	1.0	0.8
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta	3.0	3.4	3.7	3.1	3.1	3.5	3.8
Índice de Capitalización Ajustado**	71.7%	73.4%	73.2%	55.1%	50.0%	72.9%	67.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada**	0.6	0.6	0.5	0.9	1.2	0.6	0.6
Razón de Cartera Vigente / Deuda Neta Ajustada**	6.5	8.0	7.4	3.2	3.0	10.9	5.5
Tasa Activa	27.2%	26.2%	26.0%	24.4%	24.3%	26.1%	25.3%
Tasa Pasiva	8.2%	9.2%	8.7%	9.1%	8.5%	9.3%	8.3%
Spread de Tasas	19.0%	17.0%	17.2%	15.3%	15.8%	16.8%	17.0%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

**No se consideran los CEBURS Fiduciarios para estos indicadores.

Flujo de Efectivo: INFONACOT (En millones de Pesos)						Acumulado	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	-1,088	283	565	656
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,016	1,127	1,149	4,987	3,283	159	487
Estimaciones Preventivas	1,016	1,127	1,149	4,987	3,283	159	487
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	308	622	496	132	132	65	7
Depreciación y Amortización	308	622	496	132	132	65	7
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	3,047	3,225	4,224	4,030	3,698	790	1,150
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,283	-3,371	-4,494	-3,279	-5,169	-710	-1,436
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-443	-455	269	-110	-114	-426	-758
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,311	-2,318	-4,730	-3,471	-5,404	-635	-670
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-391	32	-771	-623	-700	-33	-451
Incremento (decremento) en Otras Cuentas por Pagar	112	-124	1,053	1,047	1,175	415	421
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	-251	-506	-314	-122	-126	-31	23
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-236	-146	-270	751	-1,470	80	-287
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-23	-8	-7	-4	-4	0	0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-23	-8	-7	-4	-4	0	0
Otras Partidas ¹	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-259	-154	-277	747	-1,474	80	-287
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	-42	132	274	-753	1,469	-57	337
Financiamientos o Amortizaciones Bancarias	-1,307	-66	-127	-945	-31	-65	951
Financiamientos o Amortizaciones Bursátiles	1,265	198	401	192	1,500	8	-614
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-301	-22	-3	-6	-6	23	50
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26	27	28	22	16	17	14
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	39	17	14	16	10	39	64
Flujo Libre de Efectivo	580	669	1,669	1,174	197	247	297

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario estrés en el reporte publicado el 2 de diciembre del 2019.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
Resultado Neto	1,724	1,476	2,580	2,343	2,130	565	656
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,016	1,127	1,149	2,814	3,630	159	487
- Castigos	2,467	2,556	2,477	2,574	2,733	543	853
+ Depreciación y Amortización	308	622	418	132	132	65	7
FLE	580	669	1,669	2,716	3,160	247	297

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Instituto y dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C.

Glosario IFNB's

Activos Productivos / Activos Sujetos a Riesgo. Dispon. + Inv. Valores + Op. Derivados + Total de Cartera de Credito Neta menos estimaciones preventivas / Activos sujetos a Riesgo de Mercado + Riesgo de Crédito + Riesgo Operacional.

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).

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio – Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento en Otros Activos y Otros Pasivos.

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. + Estimaciones Preventivas 12m).

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles + Préstamos de Otros Organismos.

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

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta12m / 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

FNCOT 20
CEBURS de LP
INFONACOT

HR AAA

Instituciones Financieras
12 de junio de 2020

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 Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

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

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

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

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de enero de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Castillo Miranda y Compañía, S.C. proporcionados por el Instituto.
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

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