

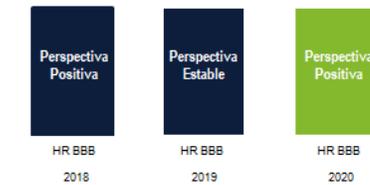
A NRSRO Rating\*

#### Calificación

ADAMFIN 07 HR BBB

Perspectiva Positiva

#### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

#### Contactos

##### Carlo Montoya

Asociado  
Analista Responsable  
carlo.montoya@hrratings.com

##### Anais Padilla

Analista  
anais.padilla@hrratings.com

##### Angel García

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB modificando la Perspectiva de Estable a Positiva para la Emisión de CEBURS de LP con clave de pizarra ADAMFIN 07

La modificación de la Perspectiva para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra ADAMFIN 07 se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de Adamantine la cual fue ratificada en HR BBB con Perspectiva Positiva el 18 de septiembre de 2020 (ver "Calificación del Emisor" en este documento) y puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La modificación de la Perspectiva para Adamantine se basa en la estabilidad mostrada en la generación de ingresos de sus diferentes líneas de negocio, llegando a ingresos netos 12m de P\$281m al 1T20 (vs. P\$211m al 1T19 y P\$137m proyectado en un escenario base). Lo anterior, permitió mantener niveles adecuados de rentabilidad, llegando a un ROA y ROE Promedio 12m de 9.1% y 9.7% al 1T20 (vs. 10.2% y 12.0% al 1T19). Asimismo, la Empresa continua con una estrategia de baja originación, que le ha permitido disminuir los pasivos financieros y con ello, mostrar métricas de apalancamiento y solvencia en niveles de fortaleza, llegando a un índice de capitalización ajustado de 137.5% al 1T20 (vs. 70.4% al 1T19). Adicionalmente, la menor operación de cartera, junto con la terminación de su participación en el extranjero, ha permitido disminuir los gastos de administración, lo que mejoró las métricas de eficiencia.

La Emisión se colocó el día 18 de junio de 2007 como GMACFIN 07 por un monto de P\$1,400 millones (m) con un plazo original de 1,840 días, lo que equivale a 5.1 años. Posteriormente, se realizaron modificaciones aprobadas en la asamblea de tenedores, con la cual Proyectos Adamantine se obligaba a hacer frente a los CEBURS, modificando el plazo a 3,651 días, lo que equivale a 10 años a partir del 11 de mayo de 2012. Con ello, la Emisión cuenta con una fecha de vencimiento del 10 de mayo de 2022 y devenga una tasa de interés de TIIE a 28 días más una sobretasa de 75 puntos base. Al primer trimestre de 2020, la Emisión cuenta con un saldo insoluto de P\$40m, los cuales se deben liquidar en la fecha de vencimiento de la misma, así como los intereses devengados en dicha fecha. A continuación se determinan las características de la Emisión:

#### Características de la Emisión de Certificados Bursátiles

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de la Emisión	ADAMFIN 07
Plazo de la Emisión	3,651 días (aproximadamente 10.0 años) a partir del 11 de mayo de 2012
Plazo Remanente de la Emisión*	1,006 días (aproximadamente 4.1 años)
Fecha de Vencimiento	10 de mayo de 2022
Monto de la Emisión	P\$1,400 millones (m)
Monto en Circulación	P\$40m
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días con la excepción de un último periodo de 8 días
Amortización de Principal	Un solo pago en la fecha de vencimiento
Garantía	Quirografaría, y por lo tanto, no contarán con garantía específica, ni contarán con la garantía del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario o de cualquiera otra entidad.
Tasa de la Emisión	TIIE 28 días + 0.75%
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

\*Calculado al 7 de septiembre de 2020.

### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuados niveles de rentabilidad, al mantener un ROA y ROE Promedio de 9.1% y 9.7% al 1T20 (vs. 10.2% y 12.0% al 1T19 y 4.7% y 5.0% esperado en un escenario base).** A pesar de una mayor generación de ingresos netos, los cuales llegaron a P\$281m al 1T20, se mostró un resultado neto 12m de P\$288m al 1T20 (vs. P\$211m y P\$326m al 1T19). Lo anterior se debió al mayor monto de impuestos diferidos mostrados durante el 4T18 lo que fortaleció el resultado neto 12m al 1T19.
- **Estabilidad en la estrategia de crecimiento.** Durante el último año, Adamantine consolidó su estrategia de negocios, enfocándose en la recuperación de activos improductivos y desarrollo de proyectos inmobiliarios, por lo que llegó a una cartera administrada de P\$15,970m, derechos de cobro adquiridos por P\$438m y proyectos inmobiliarios por P\$753m al 1T20 (vs. P\$19,185m, P\$492 y P\$343m al 1T19).
- **Métricas de solvencia y apalancamiento en niveles fortaleza, llegando a un Índice de Capitalización Ajustado y Razón de Apalancamiento de 137.5% y 0.1x al 1T20 (vs. 70.4% y 0.2x al 1T19 y 81.9% y 0.1x en un escenario base).** El fortalecimiento de estas métricas se debe a la menor cartera originada por Adamantine, lo que ha llevado a reducir los activos sujetos a riesgo de mercado y los pasivos financieros de la Empresa.
- **Crecimiento en las operaciones de la línea de negocios Desarrollos inmobiliarios, generando ventas de bienes inmobiliarios 12m por P\$65m al 1T20 (vs. P\$87m al 1T19).** Actualmente, Adamantine se encuentra desarrollando seis proyectos inmobiliarios por un valor total de P\$1,024m, los cuales contarán con un total de 516 viviendas y mantienen un avance de obra promedio de 58.9% al 1T20.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor Participación del Desarrollo de Proyectos Inmobiliarios en los ingresos de Adamantine.** Se esperaría que mediante las tres subsidiarias que mantiene actualmente Adamantine, el desarrollo de proyectos inmobiliarios tome mayor relevancia en la generación de ingresos de la Empresa, llegando a representar un 25.0% de la operación para el ejercicio de 2022.
- **Incremento en la administración de carteras emproblemas.** Se esperaría un incremento en las carteras emproblemas adquiridas y administradas, principalmente hipotecarias, con lo que se esperaría mayores niveles de recuperaciones y adjudicaciones en los próximos años.
- **Baja originación de cartera propia.** No se esperaría que Adamantine se enfoque en esta línea de negocios durante los próximos periodos; no obstante, la originación podría incrementar por oportunidades de negocio y créditos intercompañías.

### Factores Adicionales Considerados

- **Mejora en los Ingresos Netos / Obligaciones Firpo.** El incremento en los ingresos netos mostró un crecimiento más rápido al de la Deuda Firpo, mejorando este indicador, el cual alcanzó 8.8% al 1T20 (vs. 7.2% al 1T19). Es importante mencionar que las Obligaciones Firpo tienen vencimiento en septiembre de 2027.
- **Altos niveles de liquidez y disponibilidades mostrados, llegando a mantener disponibilidades por P\$997m al 1T20 (vs. P\$538m al 1T19).** Los altos niveles de liquidez provienen de una menor originación de cartera
- **Operaciones con Empresas Filiales.** Durante el último año, la mayoría de la cartera de crédito estuvo conformada por operaciones de Empresas Filiales. Al primer trimestre del 2020, Adamantine mantiene créditos con empresas del grupo por un

monto de P\$154m, representando el 76.3% de la cartera de crédito en balance (vs. P\$518m al 1T19).

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Crecimiento sostenido de las operaciones.** Un crecimiento sostenido y ordenado de los ingresos netos generados por las diferentes líneas de negocio, junto con una sólida posición de solvencia y liquidez beneficiarían la posición financiera. Un ROE Promedio por encima del 10.0% podría impactar positivamente la calificación.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja generación de ingresos netos.** Una mala consolidación de la línea de Desarrollo Inmobiliario, junto con una baja recuperación en la cartera emproblemada administrada, incrementaría los activos improductivos dentro de balance. Lo anterior, traería Ingresos Netos negativos, pudiendo afectar la calificación de negativamente.
- **Significativa disminución de ingresos netos a obligaciones netas.** Una disminución de este indicador por debajo de 0.05x mostraría una baja capacidad de pago para cumplir con las obligaciones FIRPO.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Adamantine. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a Adamantine se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 6 de julio de 2015 y los 4 reportes posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil de la Empresa

Proyectos Adamantine cuenta con cuatro líneas de negocio: Administración de cartera, originación, desarrollo y workout. Dentro de los distintos servicios que ofrece la Empresa, se encuentran crédito hipotecario, créditos a la construcción apoyando a los desarrolladores, venta de muebles adjudicados y cesiones, administración primaria, maestra y especial de activos crediticios, compra de portafolios emproblemados y originación principalmente enfocada en desarrollos inmobiliarios.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Adamantine	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2019	
	1T19	1T20	Base 1T20P*	Estrés 1T20P*
Cartera de Crédito Vigente	670	180	650	593
Cartera de Crédito Vencida	26	22	26	72
Ingresos Netos/ Obligaciones FIRPO	7.2%	8.8%	5.4%	-4.1%
Ingresos Netos (Acum. 12m.)**	211	281	137	-158
Gstos de Administración (Acum. 12m.)	402	303	572	648
Resultado Neto (Acum. 12 m.)	326	288	146	-231
Índice de Morosidad	3.8%	10.8%	3.9%	10.8%
Índice de Morosidad Ajustado	4.5%	14.1%	5.0%	12.9%
Índice de Cobertura	1.0	0.7	0.9	0.9
MIN Ajustado	24.9%	34.3%	22.2%	18.2%
Índice de Eficiencia	65.0%	51.8%	82.4%	137.1%
Índice de Eficiencia Operativa	40.2%	27.6%	38.0%	46.7%
ROA Promedio	10.2%	9.1%	4.7%	-7.9%
ROE Promedio	12.0%	9.7%	5.0%	-8.5%
Índice de Capitalización	156.3%	271.4%	171.4%	136.7%
Índice de Capitalización Ajustado	70.4%	137.5%	81.9%	54.9%
Razón de Apalancamiento	0.2	0.1	0.1	0.1
Tasa Activa	17.7%	12.5%	22.3%	18.5%
Tasa Pasiva	2.0%	12.5%	0.6%	2.8%
Spread de Tasas	15.7%	0.0%	21.6%	15.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral e información anual dictaminada proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T19, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha de 7 de agosto de 2019.

\*\* Ingresos Recurrentes + Ingresos no Recurrentes - Gastos Recurrentes.

\*\* FLE = Flujo Generado por Resultados - Estimación Preventiva - Depreciación y Amortización + Operaciones con Instrumentos Derivados + Otras Cuentas por Cobrar - Anticipo a Distribuidores + Cuentas por Pagar.

## Evolución de Activos Productivos

### Cartera de Crédito en Balance

Durante el último año, la cartera de crédito total dentro de balance llegó a un monto de P\$202m, presentando una contracción de 71.0% al primer trimestre de 2020 (vs. P\$696m y -12.5% al 1T19 y P\$650m y -1.9% en el escenario base). A pesar de la

estrategia interna de la Empresa de frenar la originación de créditos puente, derivado de la incertidumbre en el sector, la mayor caída en el saldo insoluto de cartera, contrario a lo esperado por HR Ratings, se da como consecuencia de los préstamos que se mantenían con empresas filiales, principalmente en el extranjero, las cuales realizaron una mayor amortización a la esperada, llegando a un monto actual de cartera con empresas filiales de P\$154m al 1T20 (vs. P\$518m al 1T19). Es importante mencionar que Adamantine mantiene abierta la opción de originar créditos a clientes internos y referenciados, sin embargo, no se enfocará en esta línea de negocio. Debido a lo anterior, se esperaba que esta cartera mostrara un ligero crecimiento en los siguientes periodos.

Con respecto a la morosidad en la cartera registrada en balance, la cartera vencida llegó a un monto de P\$22m representando una disminución del 17.0% (vs. P\$26m y -12.7m al 1T19 y P\$26m y -0.4% en el escenario base). Es importante mencionar que los clientes que se encuentran en cartera vencida son en su totalidad créditos individuales de vivienda, los cuales ya no son originados por Adamantine en la actualidad. A pesar de una disminución en monto de la cartera vencida, el índice de morosidad y morosidad ajustada presentaron un incremento derivado de la disminución de la cartera vigente, llegando a 10.8% y 14.1% al 1T20, por lo que no se considera que exista un deterioro en la calidad del portafolios ya que se debe a un efecto de recuperación de cartera prevaleciendo la cartera vencida en el balance general (vs. 3.9% y 5.0% al 1T19). Con lo anterior, no se considera que exista un deterioro en la calidad del portafolio.

Durante el segundo trimestre de 2019, adicional a los créditos con empresas filiales, Adamantine mantenía dos créditos puente, de los cuales uno cayó en calidad de vencida, llevando a la cartera vencida total a un monto de P\$47m al 3T19, no obstante, para el cuarto trimestre de 2019 este crédito salió de cartera vencida, mostrando pagos sostenidos, al ser adquirido por el principal competidor del acreditado vencido. Es importante mencionar que, de los 11 clientes que mantiene Adamantine en cartera vigente, no se solicitó algún producto solución derivado de la contingencia de CoVid-19. Finalmente, con respecto a la generación de estimaciones preventivas, la Empresa las genera conforme a la metodología de la CNBV<sup>1</sup>, llegando a un monto de P\$14m y un índice de cobertura de 0.7x al 1T20 (vs. P\$26m y 0.9x al 1T19). La disminución en estas estimaciones se debe atribuye principalmente al menor volumen de cartera. HR Ratings considera que aunque los indicadores de morosidad se posicionan en niveles altos, el portafolio no presenta un deterioro derivado de bajos procesos de originación, seguimiento y cobranza de la cartera.

### **Cartera de Crédito Administrada**

Con respecto a la segunda línea de negocios, Adamantine se encarga de la administración primaria de carteras de crédito hipotecarias y crédito puente vencidas. Durante el último año, se añadió una cartera de crédito puente para su administración, la cual muestra un saldo insoluto por P\$70m. A pesar de la nueva cartera en administración, Adamantine mostró una disminución en el saldo insoluto del portafolio total administrado, llegando a un monto administrado de P\$15,970m al cierre de marzo de 2020 (vs. P\$19,185m a junio de 2019 y P\$21,143 proyectado). La disminución en el saldo insoluto de estas carteras se debe por un lado a la recuperación y amortización natural de los activos administrados y por otro lado a la menor contratación de los servicios de administración de Adamantine. Es importante mencionar que se esperaba que en los próximos periodos Adamantine realice una mayor adquisición de portafolios

<sup>1</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

administrados derivados de la pandemia que atraviesa el país, lo que supondría un incremento de los portafolios vencidas de las instituciones financieras presentando como una oportunidad de crecimiento.

Tabla 2. Desglose de las Carteras Fuera de Balance

Tipo de Crédito	Portafolio	Saldo*
Individual	Portafolio 1	4,717
Individual	Portafolio 2	3,250
Individual	Portafolio 3	875
Individual	Portafolio 4	240
Individual	Portafolio 5	2,437
Individual	Portafolio 6	2,527
Individual	Portafolio 7	729
Puente	Portafolio 8	269
Puente	Portafolio 9	164
Puente	Portafolio 10	70
Puente	Portafolio 11	38
Puente	Portafolio 12	654
<b>TOTAL</b>		<b>15,970</b>
<b>vs. 1T19</b>		<b>19,185</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T20.

\*Cifras en millones de pesos.

## Desarrollo

La tercera línea de negocio de Adamantine proviene del desarrollo de proyectos inmobiliarios para su futura comercialización a través de *brokers* y clientes institucionales con los que cuenta. Es por ello, que al corte del marzo de 2020, Adamantine consolida 3 subsidiarias las cuales usa para la administración de dichos proyectos. Al primer trimestre de 2020, la Empresa muestra proyectos de inversión por un monto de P\$753m, mostrando un 142.1% de crecimiento, este crecimiento se dio como consecuencia de las inversiones realizadas por Adamantine en sus dos nuevas subsidiarias, además del continuo desarrollo de proyectos inmobiliarios (vs. P\$311m al 1T19). Los proyectos en desarrollo tienen un valor total de proyecto actual de P\$603m y un estimado de P\$1,024m al finalizarse los mismo. Es importante mencionar que el Gobierno Corporativo de Adamantine mantiene un adecuado nivel de experiencia en el sector inmobiliario. Asimismo, se esperaría que Adamantine continuara mostrando un crecimiento en su línea de desarrollo y comercialización de proyectos derivado de su estrategia interna. En opinión de HR Ratings, la línea de desarrollo inmobiliario mostró un crecimiento acelerado, lo que podría impactar negativamente en la rentabilidad la Empresa en caso de una mala administración de los inmuebles.

Tabla 3. Desglose de los Proyectos de Inversión Activos

Proyecto	Estado	Viviendas Totales	Viviendas Activas	Valor Actual del Proyecto	Valor Total del Proyecto	% de Avance
Proyecto 1	Tabasco	319	57	55	345	16%
Proyecto 2	Baja California	12	1	1	9	7%
Proyecto 3	Querétaro	60	47	113	195	58%
Proyecto 4	Morelos	28	12	25	65	38%
Proyecto 5	Edo. De México	53	53	149	149	100%
Proyecto 6	Baja California	44	44	260	260	100%
<b>TOTAL</b>		<b>516</b>	<b>214</b>	<b>603</b>	<b>1,024</b>	<b>58.9%</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T20.

\*Cifras en millones de pesos.

### Ingresos Netos

Los ingresos recurrentes de Adamantine corresponden a los ingresos por administración de cartera de terceros, administración de cartera dentro de balance y por la participación en el resultado de sus subsidiarias. Con lo anterior, se observa que los ingresos recurrentes 12m llegaron a P\$319m, mostrando una contracción del 14.2% al 1T20 (vs. P\$346m al 1T19 y P\$374m en un escenario base proyectado). Los menores ingresos se deben principalmente a la reducción de la cartera de crédito, lo que resulta en una menor cobranza de intereses pasando de P\$177m al 1T19 a P\$137m al 1T20. De igual forma, se observó un menor crecimiento de la cartera administrada al comparado con lo proyectado por HR Ratings, llegando a ingresos por P\$182m (vs. P\$188m a junio de 2019 y P\$193m en el escenario base). Es importante mencionar que, a pesar de mostrar un menor monto de cartera administrada, la cobranza de esta continúa mostrando flujos de efectivo estable, lo que llevó a mantener niveles similares en la cobranza de comisiones para la Empresa. Finalmente, se esperaría que durante los siguientes periodos los ingresos por intereses de la cartera en balance mostraran una continua disminución en su participación.

Tabla 4. Ingresos Netos (Millones de Pesos)	Anual			Acumulado 12m	
	2017	2018	2019	1T19	1T20
<b>Ingresos Recurrentes</b>					
Ingresos por Administración de Cartera Fuera de Balance	204	182	174	188	182
Intereses de Cartera de Crédito Dentro de Balance	138	178	146	177	137
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	-4	0	3	0	0
<b>Total de Ingresos Recurrentes</b>	<b>337</b>	<b>361</b>	<b>322</b>	<b>365</b>	<b>319</b>
<b>Ingresos no Recurrentes</b>					
Resultado por Valuación a Mercado	-45	-138	7	-99	61
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	168	330	204	376	224
<b>Total de Ingresos no Recurrentes</b>	<b>123</b>	<b>192</b>	<b>211</b>	<b>277</b>	<b>285</b>
<b>Gastos Recurrentes</b>					
Gastos por Intereses	26	39	7	7	7
Comisiones y Tarifas Pagadas	1	15	11	16	12
Gastos de Administración	311	413	284	402	303
Impuestos Causados	0	5	1	5	1
<b>Total de Gastos Recurrentes</b>	<b>338</b>	<b>472</b>	<b>304</b>	<b>430</b>	<b>323</b>
<b>Ingresos Netos: Ingresos Recurrentes + Ingresos No Recurrentes - Gastos Recurrentes</b>	<b>123</b>	<b>81</b>	<b>229</b>	<b>211</b>	<b>281</b>
<b>Ingresos Netos** / Obligaciones FIRPO</b>	<b>5.1%</b>	<b>2.8%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>8.8%</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\*\*Ingresos Recurrentes + Ingresos Extraordinarios - Gastos Recurrentes.

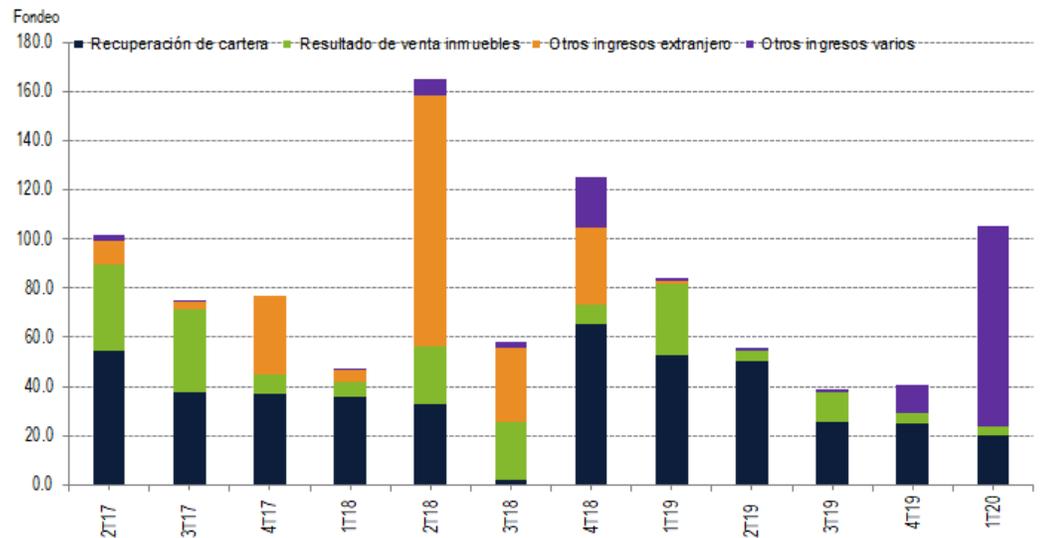
### Ingresos no Recurrentes

Con respecto a los ingresos no recurrentes de la operación, están conformados por el resultado por valuación y el rubro Otros Ingresos los cuales consideran la recuperación de adeudos de créditos, la venta de bienes adjudicados, cancelación de reservas y otros ingresos varios. Al cierre del 1T20, los ingresos no recurrentes 12m mostraron un crecimiento, llegando a P\$285m (vs. P\$277m al cierre del 1T19 y P\$337m en un escenario base al 1T20). El rubro Otros Ingresos 12m mostró una disminución llegando a P\$224m al cierre del 1T20 (vs. P\$376m al cierre del 1T19). El menor ingreso observado en el rubro de *Otros Ingresos* se debe a dos factores, el primero por la finalización de la participación de Adamantine en el extranjero, con lo que los ingresos por administración y recuperación de cartera en los países en donde se tenía presencia ya no participaron en los últimos 12m (vs. P\$168m durante 2019); el segundo factor se debe a la menor venta de bienes inmuebles

Por otro lado, la ganancia por valuación ascendió a P\$61m al 1T20, no pudiendo compensar la disminución en el rubro Otros Ingresos (vs. -P\$99m al 1T19). La ganancia mostrada corresponde a inversiones en moneda extranjera que mantenía la Empresa, los cuales se vieron beneficiado por la depreciación del peso durante el último año,

además de valuaciones positivas en inversiones de Certificados Bursátiles con calificaciones bajas durante el último año. Al primer trimestre de 2020, Adamantine mantiene inversiones extranjeras por USD\$31m. En opinión de HR Ratings, aunque se pretende consolidar una línea de negocios de proyectos inmobiliarios, estos continuando mostrando una baja participación e ingresos volátiles, considerándose ingresos no recurrentes, lo que podría presionar las utilidades en caso de mostrar afectaciones.

**Gráfica 1. Otros ingresos que generan flujo 12m**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

## Rentabilidad

Durante los últimos 12m, los gastos de administración mostraron una disminución del 24.6% llegando a un monto de P\$303m al 1T20 (vs. P\$402m al 1T19 y P\$572m en el escenario base). La disminución en estos gastos se debe a la finalización de la operación en el extranjero de Adamantine, el cual representó un gasto por P\$134m durante el año 2018. Es importante mencionar, que durante el primer trimestre de 2020 se dio una disminución neta de 22 empleados, derivado de una duplicidad de funciones observada, con lo que se esperarían un mayor control en gastos administrativos para los siguientes años. Con lo anterior, mostrando una mejora en la eficiencia de la Empresa, llegando a un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa de 51.8% y 1.8% al 1T20 posicionados en niveles buenos (vs. 65.0% y 3.8% al 1T19).

A pesar de que Adamantine mostró un incremento en los resultados netos durante los últimos 12m, el resultado de la operación 12m mostró una disminución al llegar a P\$288m durante el 1T20 (vs. P\$326m al 1T19). Lo anterior, deriva de menores impuestos diferidos a favor mostrados durante el último año, los cuales pasaron de P\$172m a un P\$1m, esto ya que durante 2018 Adamantine declaró una pérdida fiscal de P\$284m incrementando los impuestos diferidos (vs. Una utilidad fiscal de P\$167m durante 2019) Es importante mencionar que la empresa muestra un bajo impuesto causado debido a las pérdidas fiscales acumuladas en años anteriores, llegando a P\$1m

Con lo anterior, añadiendo la participación de las subsidiarias y asociadas, llevaron a un resultado neto 12m de P\$286m al 1T20 siendo este resultado menor al reportado en el periodo anterior y mayor al estimado por HR Ratings (vs. P\$326m al 1T19 y P\$146m en el escenario base). Es importante resaltar que durante los últimos 12m los menores ingresos se vieron compensado por menores gastos de administración. Lo anterior, llevo a reducir el ROA y ROE Promedio a 9.1% y 9.7% al 1T20 (vs. 10.2% y 12.0% al 1T19 y 4.7% y 5.0% en el escenario base).

### Solvencia y Apalancamiento

Con respecto a la solvencia de la Empresa, el índice de capitalización ajustado mostró un incremento al llegar al 137.5% al 1T20, manteniéndose en niveles fortaleza (vs. 70.4% al 1T19). El incremento observado en el índice de capitalización de la Empresa en el último periodo se atribuye principalmente al aumento del capital contable a través de la constante generación de resultados netos así como el decremento observado en los activos sujetos a riesgo totales, cartera de crédito, en el último periodo. Asimismo, al cierre de junio de 2020, se observó una disminución en el capital social por P\$31m debido a que estos son retornados a los Fideicomisos 1702 y 1703, los cuales usan este dinero para realizar el pago de gastos de administración y mantenimiento.

### Fondeo y Apalancamiento

Finalmente, con respecto al apalancamiento, durante los últimos 12m se mostró una disminución de la razón de apalancamiento llegando a 0.1x como consecuencia de la disminución de pasivos por la menor necesidad de fondeo de la cartera de crédito (vs. 0.2x al 1T19 y 0.1x esperado en el escenario base). Es importante mencionar que, Adamantine cuenta con elevada disponibilidad de recursos líquidos al registrar P\$997m en disponibilidades, asimismo cuenta con una línea de fondeo con una institución financiera por un monto de P\$60m. En cuanto al perfil de vencimiento de la deuda, cabe señalar que la principal deuda de la Empresa corresponde a una emisión por P\$40m con pago al vencimiento en el año 2022, por lo que se considera que la Empresa cuenta con la liquidez suficiente para la continuidad de sus operaciones en los próximos periodos. Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta negativa, llegando a un nivel de -0.2x (vs. -0.9x al 1T19). En opinión de HR Ratings, Adamantine mantiene bajos niveles de apalancamiento, contando con la capacidad de hacer frente de sus obligaciones actuales.

## Anexo – Escenario Base

Balance Adamantine (Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Base	2017	2018	2019	Anual			1T19	1T20
				2020P*	2021P	2022P		
<b>ACTIVO</b>	<b>3,014</b>	<b>3,045</b>	<b>3,258</b>	<b>3,577</b>	<b>3,909</b>	<b>4,215</b>	<b>3,018</b>	<b>3,389</b>
<b>Disponibilidades y Valores</b>	<b>884</b>	<b>730</b>	<b>920</b>	<b>1,147</b>	<b>1,215</b>	<b>1,108</b>	<b>789</b>	<b>1,134</b>
Disponibilidades	185	257	366	800	891	805	300	779
Inversiones en Valores <sup>1</sup>	692	274	263	142	135	128	251	138
Saldo Deudores en Operaciones de Reporto <sup>2</sup>	7	199	291	205	189	174	239	218
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>530</b>	<b>664</b>	<b>403</b>	<b>219</b>	<b>254</b>	<b>436</b>	<b>670</b>	<b>187</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>549</b>	<b>685</b>	<b>420</b>	<b>240</b>	<b>274</b>	<b>454</b>	<b>696</b>	<b>202</b>
Cartera de Crédito Vigente	519	659	396	209	245	428	670	180
Créditos Comerciales	464	607	345	176	216	400	619	129
Créditos a la Vivienda	55	52	51	34	29	28	51	51
Cartera de Crédito Vencida	30	26	24	31	29	26	26	22
Créditos Comerciales	0	0	0	0	0	0	2	0
Créditos a la Vivienda	30	26	24	31	29	26	24	22
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-19	-21	-17	-22	-20	-18	-26	-14
Derechos de Cobro Adquiridos <sup>3</sup>	747	531	407	454	492	501	492	438
<b>Otros Activos</b>	<b>853</b>	<b>1,121</b>	<b>1,528</b>	<b>1,757</b>	<b>1,949</b>	<b>2,170</b>	<b>1,067</b>	<b>1,629</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>4</sup>	303	378	372	387	395	402	368	383
Bienes Adjudicados	275	344	330	343	372	402	331	324
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	13	9	14	14	14	13	15	14
Inversiones Permanentes en Acciones <sup>5</sup>	46	5	22	118	122	127	5	113
Otros Activos Misc. <sup>6</sup>	217	384	791	895	1,047	1,224	347	795
<b>PASIVO</b>	<b>328</b>	<b>276</b>	<b>223</b>	<b>263</b>	<b>293</b>	<b>272</b>	<b>193</b>	<b>240</b>
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organismos</b>	<b>169</b>	<b>95</b>	<b>42</b>	<b>61</b>	<b>75</b>	<b>36</b>	<b>89</b>	<b>50</b>
De Corto Plazo	128	55	0	0	0	0	49	0
De Largo Plazo	0	0	1	21	35	36	0	10
Certificado Bursátil <sup>7</sup>	40	40	40	40	40	0	40	40
Otras Cuentas por Pagar <sup>8</sup>	159	180	181	201	218	236	104	190
<b>Impuestos diferidos (a cargo)</b>	<b>0</b>							
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,686</b>	<b>2,769</b>	<b>3,035</b>	<b>3,314</b>	<b>3,615</b>	<b>3,943</b>	<b>2,825</b>	<b>3,148</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>2,545</b>	<b>2,356</b>	<b>2,325</b>	<b>2,368</b>	<b>2,393</b>	<b>2,399</b>	<b>2,339</b>	<b>2,308</b>
Capital Social	2,545	2,356	2,325	2,294	2,264	2,234	2,339	2,308
<b>Capital Ganado</b>	<b>141</b>	<b>414</b>	<b>710</b>	<b>946</b>	<b>1,223</b>	<b>1,544</b>	<b>486</b>	<b>840</b>
Reservas de Capital	90	103	115	126	126	126	103	126
Resultado de Ejercicios Anteriores	-237	19	238	457	692	969	249	457
Resultado Neto	270	230	230	235	277	321	72	129
Interés Minoritario	18	61	128	128	128	128	61	128
<b>Deuda Neta</b>	<b>-837</b>	<b>-491</b>	<b>-589</b>	<b>-902</b>	<b>-985</b>	<b>-934</b>	<b>-510</b>	<b>-876</b>
<b>Deuda Neta con FIRPOS</b>	<b>1,829</b>	<b>2,679</b>	<b>2,787</b>	<b>2,792</b>	<b>3,040</b>	<b>3,186</b>	<b>2,715</b>	<b>2,701</b>
<b>Cartera Vencida + Derechos de Cobro+ Bienes Adjudicados**</b>	<b>1,354</b>	<b>1,279</b>	<b>1,133</b>	<b>1,215</b>	<b>1,287</b>	<b>1,333</b>	<b>1,218</b>	<b>1,166</b>
<b>Obligaciones Netas: Deuda Neta + Obligaciones de Capital</b>	<b>2,522</b>	<b>1,996</b>	<b>1,709</b>	<b>1,350</b>	<b>1,260</b>	<b>1,291</b>	<b>1,890</b>	<b>1,362</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico base.

\*\* Netos de estimaciones preventivas

<sup>1</sup>- Inversiones en Valores: Inversiones con baja liquidez o que presentan un incumplimiento de pagos

<sup>2</sup>- Inversiones en Reporto: Reportos con vencimiento diario en valores gubernamentales

<sup>3</sup>- Derechos de cobro adquiridos: Portafolio de ocho carteras en diversas fases de recuperación

<sup>4</sup>- Otras cuentas por cobrar: Préstamos intercompañías (Adamantine servicios)

<sup>5</sup>- Inversiones permanentes en acciones: Inversiones en Metrofinanciera.

<sup>6</sup>- Otros Activos: Proyectos de Inversión, Impuestos por Recuperar, Depósitos en Garantía y Otros Deudores Diversos.

<sup>7</sup>- Certificado Bursátil: Certificado bursátil ADAMAFIN 07 con vencimiento en el 2022

<sup>8</sup>- Otras cuentas por pagar: Préstamos de GBM Fomenta.

Edo. De Resultados Adamantine (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Interés, Valuación y Administración de Cartera	296	223	326	338	351	387	55	109
Resultado por Valuación a Mercado	-45	-138	7	-4	-26	-21	-18	36
Ingresos por Administración de Cartera	204	182	174	194	210	220	40	49
Ingresos de Cartera de Crédito Vigente	138	178	146	148	166	188	34	25
<b>Gastos por Intereses</b>	26	39	7	6	8	6	3	2
<b>Margen Financiero</b>	270	184	318	333	343	381	53	107
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	6	2	16	5	2	7	1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	268	177	316	316	338	379	46	106
Comisiones y Tarifas Pagadas	1	15	11	11	10	9	3	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	168	330	204	216	267	297	85	105
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	435	492	509	521	595	667	129	209
Gastos de Administración y Promoción	311	413	284	292	320	348	57	76
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	125	80	225	229	276	319	72	133
ISR y PTU Causado	0	5	1	3	11	16	0	0
ISR y PTU Diferidos	151	172	1	4	6	8	0	0
<b>Resultado antes de Part. en Subs. y Asociadas</b>	275	246	225	230	270	312	72	133
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	-4	0	3	2	4	5	0	-3
<b>Resultado Neto</b>	271	246	228	232	274	317	72	130
Interés minoritario	-1	-16	3	3	3	4	0	-1
<b>Resultado Neto Mayoritario</b>	270	230	230	235	277	321	72	129

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico base.

<sup>1</sup>- Otros ingresos (egresos) de la operación: Venta de inmuebles adjudicados e Ingresos de Cartera Adquirida

<sup>2</sup>- Otros Gastos: Extinción del Pasivo

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Ingresos Netos: Ingresos Recurrentes + Ingresos No Recurrentes - Gastos Recurrentes</b>	122.9	80.6	229.1	244.3	273.5	310.5	211.0	281.2
<b>Ingresos Netos** / Obligaciones FIRPO</b>	5.1%	2.8%	7.3%	7.2%	7.4%	7.7%	7.2%	8.8%
<b>Ingresos Netos / Obligaciones Netas</b>	6.3%	2.9%	8.7%	8.9%	8.9%	9.4%	7.7%	10.7%
<b>Índice de Morosidad</b>	5.4%	3.8%	5.8%	12.9%	10.6%	5.8%	3.8%	10.8%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	5.4%	4.3%	7.1%	17.1%	12.6%	6.6%	4.5%	14.1%
<b>Índice de Cobertura</b>	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7
<b>MIN Ajustado</b>	40.4%	19.6%	29.2%	28.7%	27.7%	28.6%	24.9%	34.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	71.0%	82.8%	55.6%	54.4%	53.3%	52.0%	65.0%	51.8%
<b>Índice de Eficiencia Ajustado</b>	1.2%	3.6%	1.7%	1.6%	2.0%	1.9%	3.8%	1.8%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	46.8%	45.7%	26.2%	26.6%	26.2%	26.2%	40.2%	27.6%
<b>ROA Promedio</b>	9.3%	7.2%	7.5%	6.9%	7.4%	7.9%	10.2%	9.1%
<b>ROE Promedio</b>	10.8%	8.6%	8.0%	7.4%	8.0%	8.5%	12.0%	9.7%
<b>Índice de Capitalización</b>	117.3%	148.2%	207.6%	266.8%	285.1%	245.7%	156.3%	271.4%
<b>Índice de Capitalización Ajustado</b>	49.5%	65.1%	101.4%	141.8%	162.7%	149.0%	70.4%	137.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	0.17	0.19	0.07	0.08	0.08	0.07	0.18	0.07
<b>Razón de Apalancamiento Ajustado</b>	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.1
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	-0.7	-1.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.9	-0.2
<b>Tasa Activa</b>	20.7%	19.7%	13.4%	13.5%	13.6%	14.2%	17.7%	12.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	9.9%	11.3%	10.9%	11.0%	11.1%	11.1%	2.0%	12.5%
<b>Spread de Tasas</b>	10.8%	8.4%	2.6%	2.5%	2.6%	3.1%	15.7%	0.0%

\*\*\*Ingresos Netos: Ingresos Recurrentes + Ingresos Extraordinarios - Gastos Recurrentes.

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

Flujo de Efectivo Adamantine (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Resultado Neto del Periodo	270	230	230	235	277	321	72	129
Partidas Aplicadas a Resultados que no Generaron Efectivo	-140	-104	-15	19	29	17	157	-31
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	6	2	16	5	2	7	1
Depreciación y Amortización	5	4	5	8	11	11	-6	0
Resultado por valuación a Valor Razonable	-1	41	-15	4	26	21	157	-36
Interés Minoritario	1	16	-3	-3	-3	-4	-0	1
Impuestos Diferidos a Favor	-151	-172	-1	-4	-6	-8	0	0
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	4	0	-3	-2	-4	-5	0	3
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>130</b>	<b>126</b>	<b>216</b>	<b>254</b>	<b>306</b>	<b>338</b>	<b>229</b>	<b>98</b>
Disminución (Aumento) en Inversiones en Valores	9	418	12	156	7	7	23	161
Disminución (Aumento) en Deudores por Reporto	80	-192	-92	47	-10	-7	-40	73
Disminución (Aumento) en Bienes Adjudicados	-192	-70	11	-14	-28	-31	13	6
Disminución (Aumento) en la Cartera de Crédito	24	-140	261	171	-40	-184	-18	218
Disminución (Aumento) en Derechos de Cobro	295	217	123	-47	-37	-10	39	-31
Disminución (Aumento) en otras Cuentas por Cobrar	-141	-70	-404	-114	-157	-182	43	-15
Disminución (Aumento) en otras Cuentas por Pagar	33	21	1	22	17	18	-70	11
<b>Aumento por las Partidas Relacionadas con la Operación</b>	<b>107</b>	<b>183</b>	<b>-87</b>	<b>222</b>	<b>-249</b>	<b>-388</b>	<b>-10</b>	<b>424</b>
<b>Recursos Generados en la Operación</b>	<b>237</b>	<b>309</b>	<b>128</b>	<b>476</b>	<b>57</b>	<b>-50</b>	<b>219</b>	<b>522</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Aumento de Capital no Controlado	20	61	69	74	54	37	0	0
Reembolso de Capital (Obligaciones FIRPO)	-30	-225	-31	-30	-30	-30	-16	-16
Préstamos Bancarios y de otros Organismos	-142	-73	-47	56	130	112	-6	9
Amortización de Préstamos Bancarios	0	0	0	-33	-110	-143	0	0
<b>Recursos Generados en Actividades de Financiamiento</b>	<b>-152</b>	<b>-237</b>	<b>-9</b>	<b>67</b>	<b>44</b>	<b>-24</b>	<b>-23</b>	<b>-8</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adquisición de Mobiliario y Equipo	5	-1	-10	-7	-10	-11	0	0
<b>Recursos Utilizados en Actividades de Inversión</b>	<b>5</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aumento de Disponibilidad del Periodo</b>	<b>91</b>	<b>72</b>	<b>109</b>	<b>536</b>	<b>90</b>	<b>-85</b>	<b>197</b>	<b>514</b>
Disponibilidad al Principio del Periodo	94	185	257	366	800	891	257	366
Diferencia en Cambios	0	0	0	-101	0	0	-154	-101
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	<b>185</b>	<b>257</b>	<b>366</b>	<b>800</b>	<b>891</b>	<b>805</b>	<b>300</b>	<b>779</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	<b>167</b>	<b>228</b>	<b>-187</b>	<b>183</b>	<b>239</b>	<b>280</b>	<b>69</b>	<b>10</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico base.

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas - Castigos + Depreciación y Amortización + Resultados por Valuación + Otras Cuentas por Pagar + Otras Cuentas por Cobrar.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Flujo Generado por Resultado Neto	270	230	230	235	277	321	72	129
(+)Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	6	2	16	5	2	7	1
(-)Castigos	-0	-4	-6	-12	-6	-4	-2	-8
(+)Depreciación y Amortización	5	4	5	8	11	11	-6	0
(+)Resultado por Valuación a Valor Razonable, Extinción del Pasivo	-1	41	-15	4	26	21	157	-36
(+)Otras Cuentas por Pagar	33	21	1	22	17	18	-70	11
(+)Otras Cuentas por Cobrar	-141	-70	-404	-90	-89	-89	-88	-87
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	<b>167</b>	<b>228</b>	<b>-187</b>	<b>183</b>	<b>239</b>	<b>280</b>	<b>69</b>	<b>10</b>

## Anexo – Escenario Estrés

Balance Adamantine (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Escenario de Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>3,014</b>	<b>3,045</b>	<b>3,258</b>	<b>3,078</b>	<b>3,065</b>	<b>3,168</b>	<b>3,018</b>	<b>3,389</b>
<b>Disponibilidades y Valores</b>	<b>884</b>	<b>730</b>	<b>920</b>	<b>688</b>	<b>530</b>	<b>362</b>	<b>789</b>	<b>1,134</b>
Disponibilidades	185	257	366	378	261	126	300	779
Inversiones en Valores <sup>1</sup>	692	274	263	124	118	112	251	138
Saldo Deudores en Operaciones de Reporto <sup>2</sup>	7	199	291	187	152	124	239	218
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>530</b>	<b>664</b>	<b>403</b>	<b>179</b>	<b>193</b>	<b>362</b>	<b>670</b>	<b>187</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>549</b>	<b>685</b>	<b>420</b>	<b>228</b>	<b>239</b>	<b>407</b>	<b>696</b>	<b>202</b>
Cartera de Crédito Vigente	519	659	396	151	171	341	670	180
Créditos Comerciales	464	607	345	113	143	322	619	129
Créditos a la Vivienda	55	52	51	37	27	19	51	51
Cartera de Crédito Vencida	30	26	24	77	69	66	26	22
Créditos Comerciales	0	0	0	52	48	48	2	0
Créditos a la Vivienda	30	26	24	25	21	18	24	22
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-19	-21	-17	-49	-46	-44	-26	-14
Derechos de Cobro Adquiridos <sup>3</sup>	747	531	407	547	593	605	492	438
<b>Otros Activos</b>	<b>853</b>	<b>1,121</b>	<b>1,528</b>	<b>1,664</b>	<b>1,749</b>	<b>1,839</b>	<b>1,067</b>	<b>1,629</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>4</sup>	303	378	372	364	372	379	368	383
Bienes Adjudicados	275	344	330	333	347	361	331	324
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	13	9	14	14	13	13	15	14
Inversiones Permanentes en Acciones <sup>5</sup>	46	5	22	108	103	97	5	113
Otros Activos Misc. <sup>6</sup>	217	384	791	844	914	989	347	795
<b>PASIVO</b>	<b>328</b>	<b>276</b>	<b>223</b>	<b>267</b>	<b>413</b>	<b>545</b>	<b>193</b>	<b>240</b>
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organismos</b>	<b>169</b>	<b>95</b>	<b>42</b>	<b>54</b>	<b>163</b>	<b>253</b>	<b>89</b>	<b>50</b>
De Corto Plazo	128	55	0	0	0	0	49	0
De Largo Plazo	0	0	1	13	123	253	0	10
Certificado Bursátil <sup>7</sup>	40	40	40	40	40	0	40	40
Otras Cuentas por Pagar <sup>8</sup>	159	180	181	213	250	292	104	190
<b>Impuestos diferidos (a cargo)</b>	<b>0</b>							
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,686</b>	<b>2,769</b>	<b>3,035</b>	<b>2,811</b>	<b>2,652</b>	<b>2,623</b>	<b>2,825</b>	<b>3,148</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>2,545</b>	<b>2,356</b>	<b>2,325</b>	<b>2,278</b>	<b>2,248</b>	<b>2,218</b>	<b>2,339</b>	<b>2,308</b>
Capital Social	2,545	2,356	2,325	2,278	2,248	2,218	2,339	2,308
<b>Capital Ganado</b>	<b>141</b>	<b>414</b>	<b>710</b>	<b>533</b>	<b>404</b>	<b>405</b>	<b>486</b>	<b>840</b>
Reservas de Capital	90	103	115	126	126	126	103	126
Resultado de Ejercicios Anteriores	-237	19	238	457	278	150	249	457
Resultado Neto	270	230	230	-178	-129	1	72	129
Interés Minoritario	18	61	128	128	128	128	61	128
<b>Deuda Neta</b>	<b>-837</b>	<b>-491</b>	<b>-589</b>	<b>-461</b>	<b>-338</b>	<b>-238</b>	<b>-510</b>	<b>-876</b>
<b>Deuda Neta con FIRPOS</b>	<b>1,829</b>	<b>2,679</b>	<b>2,787</b>	<b>3,237</b>	<b>3,807</b>	<b>3,997</b>	<b>2,715</b>	<b>2,701</b>
<b>Cartera Vencida + Derechos de Cobro+ Bienes Adjudicados**</b>	<b>1,354</b>	<b>1,279</b>	<b>1,133</b>	<b>1,323</b>	<b>1,380</b>	<b>1,410</b>	<b>1,218</b>	<b>1,166</b>
<b>Obligaciones Netas: Deuda Neta + Obligaciones de Capital</b>	<b>2,522</b>	<b>1,996</b>	<b>1,709</b>	<b>1,768</b>	<b>1,999</b>	<b>2,221</b>	<b>1,890</b>	<b>1,362</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico de estrés.

\*\* Netos de estimaciones preventivas

<sup>1</sup>- Inversiones en Valores: Inversiones con baja liquidez o que presentan un incumplimiento de pagos

<sup>2</sup>- Inversiones en Reporto: Reportos con vencimiento diario en valores gubernamentales

<sup>3</sup>- Derechos de cobro adquiridos: Portafolio de ocho carteras en diversas fases de recuperación

<sup>4</sup>- Otras cuentas por cobrar: Préstamos intercompañías (Adamantine servicios)

<sup>5</sup>- Inversiones permanentes en acciones: Inversiones en Metrofinanciera.

<sup>6</sup>- Otros Activos: Proyectos de Inversión, Impuestos por Recuperar, Depósitos en Garantía y Otros Deudores Diversos.

<sup>7</sup>- Certificado Bursátil: Certificado bursátil ADAMAFIN 07 con vencimiento en el 2022

<sup>8</sup>- Otras cuentas por pagar: Préstamos de GBM Fomenta.

Portafolios Administrados	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Total</b>	<b>29,655</b>	<b>19,306</b>	<b>18,202</b>	<b>17,964</b>	<b>21,015</b>	<b>24,585</b>	<b>19,185</b>	<b>15,970</b>
Cartera Individual	25,075	17,739	16,400	16,619	19,442	22,745	17,628	14,775
Cartera Construcción	2,756	1,567	1,802	1,345	1,573	1,840	1,556	1,195
Cartera Internacional	1,824	0	0	0	0	0	0	0
Valor Nominal de Derechos de Cobro**	3,579	2,311	2,195	2,139	2,502	2,927	2,191	1,901

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico de estrés.

\*\*Valor Nominal de los Derechos de Cobro dentro de Balance de las Carteras Administradas.

Edo. De Resultados Adamantine (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Escenario de Estrés</b>								
Ingresos por Interés, Valuación y Administración de Cartera	296	223	326	205	209	288	55	109
Resultado por Valuación a Mercado	-45	-138	7	-118	-81	-21	-18	36
Ingresos por Administración de Cartera	204	182	174	204	212	239	40	49
Ingresos de Cartera de Crédito Vigente	138	178	146	120	78	69	34	25
<b>Gastos por Intereses</b>	26	39	7	6	12	21	3	2
<b>Margen Financiero</b>	270	184	318	200	197	267	53	107
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	6	2	46	11	10	7	1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	268	177	316	154	186	257	46	106
Comisiones y Tarifas Pagadas	1	15	11	18	25	22	3	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	168	330	204	115	126	182	85	105
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	435	492	509	250	287	417	129	209
Gastos de Administración y Promoción	311	413	284	404	410	412	57	76
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	125	80	225	-154	-123	5	72	133
ISR y PTU Causado	0	5	1	0	0	0	0	0
ISR y PTU Diferidos	151	172	1	-11	-2	0	0	0
<b>Resultado antes de Part. en Subs. y Asociadas</b>	275	246	225	-165	-125	5	72	133
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	-4	0	3	-8	-5	-6	0	-3
<b>Resultado Neto</b>	271	246	228	-173	-130	-1	72	130
Interés minoritario	-1	-16	3	-5	1	2	0	-1
<b>Resultado Neto Mayoritario</b>	270	230	230	-178	-129	1	72	129

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico de estrés.

<sup>1</sup>- Otros ingresos (egresos) de la operación: Venta de inmuebles adjudicados e Ingresos de Cartera Adquirida

<sup>2</sup>- Otros Gastos: Extinción del Pasivo

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Ingresos Netos: Ingresos Recurrentes + Ingresos No Recurrentes - Gastos Recurrentes</b>	122.88	80.57	229.05	-115.85	-116.58	8.96	210.99	281.23
<b>Ingresos Netos* / Obligaciones FIRPO</b>	5.1%	2.8%	7.3%	-3.4%	-3.2%	0.2%	7.2%	8.8%
<b>Ingresos Netos / Obligaciones Netas</b>	6.3%	2.9%	8.7%	-3.9%	-3.1%	0.2%	7.7%	10.7%
<b>Índice de Morosidad</b>	5.4%	3.8%	5.8%	33.9%	28.7%	16.1%	3.8%	10.8%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	5.4%	4.3%	7.1%	37.8%	32.7%	18.5%	4.5%	14.1%
<b>Índice de Cobertura</b>	0.6	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	1.0	0.7
<b>MIN Ajustado</b>	40.4%	19.6%	29.2%	16.9%	30.1%	47.2%	24.9%	34.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	71.0%	82.8%	55.6%	136.3%	137.5%	96.5%	65.0%	51.8%
<b>Índice de Eficiencia Ajustado</b>	1.2%	3.6%	1.7%	2.1%	2.3%	2.2%	3.8%	1.8%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	46.8%	45.7%	26.2%	44.4%	66.4%	75.7%	40.2%	27.6%
<b>ROA Promedio</b>	9.3%	7.2%	7.5%	-5.5%	-4.2%	0.0%	10.2%	9.1%
<b>ROE Promedio</b>	10.8%	8.6%	8.0%	-5.9%	-4.7%	0.0%	12.0%	9.7%
<b>Índice de Capitalización</b>	117.3%	148.2%	207.6%	246.7%	245.9%	192.7%	156.3%	271.4%
<b>Índice de Capitalización Ajustado</b>	49.5%	65.1%	101.4%	110.5%	102.0%	78.6%	70.4%	137.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	0.17	0.19	0.07	0.08	0.12	0.2	0.18	0.07
<b>Razón de Apalancamiento Ajustado</b>	0.4	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.1
<b>Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta</b>	-0.69	-0.98	-0.43	-0.22	-0.42	-3.12	-0.91	-0.16
<b>Tasa Activa</b>	20.7%	19.7%	13.4%	13.2%	12.7%	12.8%	17.7%	12.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	9.9%	11.3%	10.9%	11.5%	12.0%	12.5%	2.0%	12.5%
<b>Spread de Tasas</b>	10.8%	8.4%	2.6%	1.7%	0.7%	0.3%	15.7%	0.0%

\*\*\*Ingresos Netos: Ingresos Recurrentes + Ingresos Extraordinarios - Gastos Recurrentes.

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

Flujo de Efectivo Adamantine (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>Escenario de Estrés</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Resultado Neto del Periodo	270	230	230	-178	-129	1	72	129
Partidas Aplicadas a Resultados que no Generaron Efectivo	-140	-104	-15	197	111	50	157	-31
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	6	2	46	11	10	7	1
Depreciación y Amortización	5	4	5	8	13	15	-6	0
Resultado por valuación a Valor Razonable	-1	41	-15	118	81	21	0	-36
Interés Minoritario	1	16	-3	5	-1	-2	-0	1
Impuestos Diferidos a Favor	-151	-172	-1	11	2	-0	0	0
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	4	0	-3	8	5	6	0	3
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>130</b>	<b>126</b>	<b>216</b>	<b>19</b>	<b>-18</b>	<b>51</b>	<b>229</b>	<b>98</b>
Recuperación de Cartera	0	0	0	66	6	9	0	0
Disminución (Aumento) en Inversiones en Valores	9	418	12	175	6	6	23	161
Disminución (Aumento) en Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminución (Aumento) en Deudores por Reporto	80	-192	-92	-50	-47	8	-40	73
Disminución (Aumento) en Bienes Adjudicados	-192	-70	11	-4	-14	-14	13	6
Disminución (Aumento) en la Cartera de Crédito	24	-140	261	115	-31	-188	-18	218
Disminución (Aumento) en Derechos de Cobro	295	217	123	-140	-45	-12	39	-31
Disminución (Aumento) en Créditos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminución (Aumento) en otras Cuentas por Cobrar	-141	-70	-404	-49	-76	-81	43	-15
Disminución (Aumento) en otras Cuentas por Pagar	33	21	1	34	36	42	-70	11
<b>Aumento por las Partidas Relacionadas con la Operación</b>	<b>107</b>	<b>183</b>	<b>-87</b>	<b>147</b>	<b>-164</b>	<b>-230</b>	<b>-10</b>	<b>424</b>
<b>Recursos Generados en la Operación</b>	<b>237</b>	<b>309</b>	<b>128</b>	<b>166</b>	<b>-182</b>	<b>-179</b>	<b>219</b>	<b>522</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Aportación a Capital Social y Prima en Venta de Acciones	20	61	69	0	0	0	0	0
Reembolso de Capital (Obligaciones FIRPO)	-30	-225	-31	-46	-30	-30	-16	-16
Préstamos Bancarios y de otros Organismos	-142	-73	-47	25	291	600	-6	9
Amortización de Préstamos Bancarios	0	0	0	-24	-184	-511	0	0
<b>Recursos Generados en Actividades de Financiamiento</b>	<b>-152</b>	<b>-237</b>	<b>-9</b>	<b>-46</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>-23</b>	<b>-8</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adquisición de Mobiliario y Equipo	5	-1	-10	-8	-12	-15	0	0
<b>Recursos Utilizados en Actividades de Inversión</b>	<b>5</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aumento de Disponibilidad del Periodo</b>	<b>91</b>	<b>72</b>	<b>109</b>	<b>113</b>	<b>-117</b>	<b>-135</b>	<b>197</b>	<b>514</b>
Disponibilidad al Principio del Periodo	94	185	257	366	378	261	257	366
Diferencia en Cambios	0	0	0	-101	0	0	-154	-101
<b>Disponibilidades al Final del Periodo</b>	<b>185</b>	<b>257</b>	<b>366</b>	<b>378</b>	<b>261</b>	<b>126</b>	<b>300</b>	<b>779</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	<b>167</b>	<b>228</b>	<b>-187</b>	<b>-62</b>	<b>-81</b>	<b>-5</b>	<b>-92</b>	<b>10</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario económico de estrés.

\*\*Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas - Castigos + Depreciación y Amortización + Resultados por Valuación + Otras Cuentas por Pagar + Otras Cuentas por Cobrar.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Flujo Generado por Resultado Neto	270	230	230	-178	-129	1	72	129
(+)Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	6	2	46	11	10	7	1
(-)Castigos	-0	-4	-6	-0	-4	-6	-6	-8
(+)Depreciación y Amortización	5	4	5	8	13	15	-6	0
(+)Resultado por Valuación a Valor Razonable, Extinción del Pasivo	-1	41	-15	118	81	21	0	-36
(+)Otras Cuentas por Pagar	33	21	1	34	36	42	-70	11
(+)Otras Cuentas por Cobrar	-141	-70	-404	-90	-89	-89	-88	-87
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	<b>167</b>	<b>228</b>	<b>-187</b>	<b>-62</b>	<b>-81</b>	<b>-5</b>	<b>-92</b>	<b>10</b>

## 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.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

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

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.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, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology](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 BBB / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	7 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young, Global Limited proporcionados por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 calificadora [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).