

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

FHipo LP                      HR AA  
FHipo CP                      HR1

Perspectiva                      Positiva

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

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

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

**Carlo Montoya**  
Asociado  
carlo.montoya@hrratings.com

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

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AA, modificando la Perspectiva de Estable a Positiva y de HR1 para FHipo.**

La modificación de la Perspectiva de Estable a Positiva para FHipo<sup>1</sup> se sustenta en la expectativa de recuperación en los niveles de rentabilidad en los siguientes periodos a través del fortalecimiento en el margen financiero y control en los gastos de administración en línea con la conclusión del proceso de internalización. Respecto a los niveles de ROA y ROE Promedio al tercer trimestre del 2020 (3T20), estos se vieron presionados al cerrar en -2.1% y -5.6% respectivamente debido al gasto extraordinario por internalización de P\$740.0m y por la pérdida de valuación en instrumentos derivados. A pesar de que el resultado integral se vio presionado al 3T20, HR Ratings toma en consideración que esto se debió a factores extraordinarios y se esperaría una recuperación de los indicadores en los siguientes periodos. Por otro lado, a pesar de que el índice de morosidad y morosidad ajustada incrementó a 2.9% al 3T20, este se mantiene en bajos niveles (vs. 2.3% y 2.4% al 3T19). Por último, se toma en consideración los sólidos niveles de solvencia al 3T20, mostrando un índice de capitalización de 44.3% (vs. 45.9% al 3T19). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados:	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
FHipo (En Millones de Pesos)	9M19	9M20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cartera Total	22,739	21,782	23,282	22,324	19,325	19,912	20,888	19,309	19,503	20,301
Gastos de Administración	387	258	501	477	316	330	352	322	359	399
Resultado Integral	535	64	897	-84	-17	823	998	-26	-1,685	485
Índice de Morosidad	2.3%	2.9%	1.2%	3.8%	3.6%	4.2%	4.5%	3.6%	15.3%	13.7%
Índice de Morosidad Ajustado	2.4%	2.9%	1.3%	3.8%	3.6%	4.2%	4.5%	3.7%	16.1%	14.6%
Índice de Cobertura	0.8	0.8	1.2	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
MIN Ajustado	3.4%	3.0%	4.2%	3.0%	3.4%	4.2%	4.7%	3.4%	-6.5%	4.0%
Índice de Eficiencia	37.9%	172.0%	34.7%	81.4%	105.3%	26.0%	24.5%	105.2%	51.5%	42.2%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	4.5%	2.1%	3.1%	3.3%	1.6%	1.6%	3.3%	1.8%	1.9%
Índice de Eficiencia Ajustado**	37.9%	54.6%	34.7%	50.6%	43.1%	26.0%	24.5%	48.4%	48.4%	48.4%
Índice de Eficiencia Operativa Ajustado**	2.1%	1.4%	2.1%	1.9%	1.3%	1.6%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%
ROA Promedio	2.6%	-2.1%	3.4%	-0.3%	-0.1%	3.4%	3.9%	-0.1%	-7.7%	2.3%
ROE Promedio	6.9%	-5.6%	8.3%	-0.8%	-0.2%	8.2%	9.9%	-0.3%	-18.4%	5.7%
Índice de Capitalización	45.5%	46.8%	45.9%	44.3%	52.6%	52.5%	50.5%	50.0%	49.0%	46.9%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.7	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5
Spread de Tasas	3.9%	3.3%	4.1%	4.1%	3.3%	4.9%	5.0%	3.4%	4.5%	4.7%
FLE después de Distribuciones	672	-351	710	275	-415	655	689	-433	335	114

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

\*\*Índice de Eficiencia y Eficiencia Operativa Ajustada eliminan el efecto del gasto extraordinario de internalización.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Expectativa de recuperación de la utilidad en los siguientes periodos.** Se espera que a través del fortalecimiento del margen financiero y estabilización de los gastos de administración el resultado neto presente una recuperación.
- **Deterioro extraordinario en el ROA y ROE Promedio, con un cierre en -2.1% y -5.6% al 3T20 (vs. -9.4% y -10.8% esperado en estrés).** Los indicadores de rentabilidad se vieron presionados por el gasto extraordinario de internalización por P\$740.0m, así como por la pérdida de valuación de los instrumentos derivados por un monto de -P\$365.0m, lo cual se atribuye a la tendencia decreciente en la tasa de referencia en los últimos 12m.
- **Adecuado índice de capitalización.** La reducción en los activos sujetos a riesgo en los últimos 12m permitieron que el índice de capitalización se situara en 46.8% (vs. 45.5% al 3T19).

<sup>1</sup> Fideicomiso Hipotecario F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso).

- **Buenos niveles de morosidad y morosidad ajustada, cerrando en 2.9% respectivamente al 3T20 (vs. 2.8% y 3.0% en un escenario base).** Los bajos niveles de morosidad reflejan la adecuada aplicación de los criterios de originación por parte del Fideicomiso.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Moderada recuperación de cartera hacia 2021 y 2022.** La cartera consolidada mostraría un crecimiento promedio anual de 6.3%. El crecimiento derivaría de una mayor colocación y subastas por parte del INFONAVIT.
- **Programa de emisiones bursátiles en los siguientes años.** Se esperaría que conforme se recupere la economía, FHipo continúe fortaleciendo su fondeo a través de emisiones bursátiles en los siguientes periodos.
- **Recuperación en los indicadores de rentabilidad.** Se esperaría que el fortalecimiento del margen financiero, el menor crecimiento en los gastos de administración y la recuperación en la valuación de derivados en los siguientes periodos, permitan al ROA y ROE Promedio regresar a niveles de 3.6% y 9.1% en 2022.

### Factores Adicionales Considerados

- **Aplicación de apoyo a la cartera por COVID 19.** FHipo se apegó al plan de apoyo del INFONAVIT, del cual el 8.2% del portafolio tomó esta prórroga. A la fecha estos clientes no han presentado complicaciones en sus pagos.
- **Alta concentración de portafolio por originador.** Al cierre del 3T20 el 97.6% de las operaciones se centra en el portafolio proveniente del INFONAVIT, seguido de 1.9% en *Smart Lending* y 0.5% en FOVISSSTE (vs. 98.1%, 1.4% y 0.5% al 3T19).

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Recuperación en los niveles de rentabilidad.** Se esperaría que la rentabilidad se posicione por encima de 4.0% a través del fortalecimiento de las operaciones y moderado control de gastos.
- **Control de la morosidad, que se mantenga por debajo de 4.5%.** Se esperaría un deterioro natural en la calidad crediticia del portafolio; sin embargo los indicadores de morosidad se mantendrían en adecuados niveles por debajo de 4.5%.
- **Incremento en el spread de tasas.** Se esperaría una recuperación en el spread, el cual se posicionaría por encima del 4.0% debido a la recuperación en la colocación del portafolio y a la estabilización en los gastos por intereses.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en los indicadores de morosidad situándolos por encima de 8.0%.** El deterioro en la calidad crediticia presionaría la generación de estimaciones preventivas, y a su vez, los niveles de rentabilidad.
- **Cambio en la estrategia de fondeo, en donde más de 20.0% del portafolio esté fondeado con pasivos de corto plazo.** Una mayor proporción de deuda de corto plazo incrementaría el riesgo de liquidez al tener una mayor dependencia al refinanciamiento y renovación de dichos pasivos.

**Anexo – Escenario Base**

Balance General: FHipo (En Millones de Pesos)		Anual							
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20	
<b>ACTIVO</b>	<b>24,777</b>	<b>27,979</b>	<b>26,925</b>	<b>24,213</b>	<b>25,195</b>	<b>25,949</b>	<b>27,660</b>	<b>26,436</b>	
Disponibilidades	1,345	1,574	2,348	2,059	1,586	1,471	1,988	2,067	
Inversiones en Valores y Derivados	120	79	0	0	0	0	0	0	
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>19,856</b>	<b>22,945</b>	<b>21,737</b>	<b>18,772</b>	<b>19,246</b>	<b>20,143</b>	<b>22,309</b>	<b>21,267</b>	
Cartera de Crédito Total	20,152	23,282	22,324	19,325	19,912	20,888	22,739	21,782	
Cartera Vigente	19,936	22,999	21,477	18,634	19,080	19,957	22,208	21,155	
Cartera Vencida	216	283	847	691	832	931	531	627	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-296	-337	-587	-553	-666	-745	-430	-516	
<b>Otros Activos</b>	<b>3,456</b>	<b>3,381</b>	<b>2,840</b>	<b>3,381</b>	<b>4,363</b>	<b>4,335</b>	<b>3,363</b>	<b>3,103</b>	
Otros Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	204	217	137	139	142	145	601	612	
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	3,209	3,129	2,640	3,223	4,205	4,175	2,689	2,472	
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	44	34	63	16	16	17	73	16	
<b>PASIVO</b>	<b>14,040</b>	<b>17,413</b>	<b>17,289</b>	<b>14,336</b>	<b>15,089</b>	<b>15,784</b>	<b>17,502</b>	<b>16,479</b>	
<b>Préstamos Bancarios y Otros Organismos</b>	<b>13,783</b>	<b>17,249</b>	<b>16,638</b>	<b>13,909</b>	<b>14,849</b>	<b>15,551</b>	<b>16,973</b>	<b>16,053</b>	
Préstamos de Instituciones Bancarias	8,808	12,375	11,774	9,808	12,002	14,234	12,012	11,902	
Emisiones de CEBURS de CP	1,000	1,029	1,001	150	200	250	1,029	200	
Emisiones de CEBURS de LP	3,975	3,845	3,864	3,951	2,647	1,067	3,933	3,951	
Instrumentos Financieros Derivados	0	36	322	287	99	89	357	287	
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>257</b>	<b>128</b>	<b>329</b>	<b>139</b>	<b>141</b>	<b>143</b>	<b>173</b>	<b>139</b>	
Acreeedores Diversos <sup>3</sup>	257	128	329	139	141	143	173	139	
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,738</b>	<b>10,566</b>	<b>9,636</b>	<b>9,877</b>	<b>10,106</b>	<b>10,165</b>	<b>10,157</b>	<b>9,957</b>	
<b>Capital Contribuido</b>	<b>10,273</b>	<b>9,787</b>	<b>9,334</b>	<b>9,949</b>	<b>9,949</b>	<b>9,949</b>	<b>9,588</b>	<b>9,949</b>	
<b>Capital Ganado</b>	<b>465</b>	<b>779</b>	<b>303</b>	<b>-72</b>	<b>157</b>	<b>217</b>	<b>570</b>	<b>8</b>	
Resultado de Ejercicio Anteriores	81	128	642	232	110	18	642	232	
Resultado por Valuación de Instrumentos Derivados	120	43	-322	-287	-99	-89	-357	-287	
Resultado del Ejercicio	264	608	-17	-17	146	288	285	64	
<b>Deuda Neta</b>	<b>-465</b>	<b>-624</b>	<b>-1,347</b>	<b>-1,909</b>	<b>-1,386</b>	<b>-1,221</b>	<b>-960</b>	<b>-1,867</b>	
<b>Cartera Total Consolidada<sup>3</sup></b>	<b>29,321</b>	<b>31,533</b>	<b>29,606</b>	<b>28,980</b>	<b>33,764</b>	<b>35,283</b>	<b>30,478</b>	<b>28,602</b>	

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

- 1.- Otras Cuentas por Cobrar: Por Cobrar INFONAVIT, Derivados Liquidación y Siniestros por Cobrar.
- 3.- Acreeedores Diversos: Honorarios por Asesoría y Administración y Saldos por Pagar a Partes Relacionadas.
- 4.- Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles.

Estado de Resultados: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	2,131	2,472	2,633	2,528	2,222	2,358	1,944	1,922
Gastos por Intereses	1,009	1,444	1,622	1,745	1,238	1,248	1,212	1,384
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,122</b>	<b>1,028</b>	<b>1,011</b>	<b>783</b>	<b>984</b>	<b>1,110</b>	<b>732</b>	<b>538</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	160	47	259	-22	116	86	103	-59
<b>Margen Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>962</b>	<b>981</b>	<b>752</b>	<b>805</b>	<b>868</b>	<b>1,024</b>	<b>629</b>	<b>596</b>
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	430	494	296	211	370	402	293	181
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,391</b>	<b>1,474</b>	<b>1,048</b>	<b>1,016</b>	<b>1,238</b>	<b>1,427</b>	<b>923</b>	<b>777</b>
Gastos de Administración y Promoción	449	501	477	316	330	352	387	258
Otros Gastos (Ingresos) <sup>2</sup>	0	0	290	456	0	0	0	456
<b>Resultado Neto</b>	<b>942</b>	<b>974</b>	<b>281</b>	<b>243</b>	<b>908</b>	<b>1,075</b>	<b>535</b>	<b>64</b>
Otro Resultado Integral <sup>3</sup>	-11	-77	-365	-260	-85	-77	0	0
<b>Resultado Integral</b>	<b>932</b>	<b>897</b>	<b>-84</b>	<b>-17</b>	<b>823</b>	<b>998</b>	<b>535</b>	<b>64</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

- 1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Valuación de Beneficios por Recibir de Operaciones Bursatilizadas.
- 2.- Otros Gastos (Ingresos): Incluye los gastos Extraordinarios de la Internalización y la utilidad por venta de cartera.
- 3.- Otro Resultado Integral: Resultados de valuación de instrumentos de cobertura.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
Índice de Morosidad	1.1%	1.2%	3.8%	3.6%	4.2%	4.5%	2.3%	2.9%
Índice de Morosidad Ajustado	1.3%	1.3%	3.8%	3.6%	4.2%	4.5%	2.4%	2.9%
Índice de Cobertura	1.4	1.2	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
MIN Ajustado	4.4%	4.2%	3.0%	3.4%	4.2%	4.7%	3.4%	3.0%
Índice de Eficiencia	29.1%	34.7%	81.4%	105.3%	26.0%	24.5%	37.9%	172.0%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	2.1%	3.1%	3.3%	1.6%	1.6%	2.1%	4.5%
Índice de Eficiencia Ajustado**	29.1%	34.7%	50.6%	43.1%	26.0%	24.5%	37.9%	54.6%
Índice de Eficiencia Operativa Ajustado**	2.1%	2.1%	1.9%	1.3%	1.6%	1.6%	2.1%	1.4%
ROA Promedio	4.0%	3.4%	-0.3%	-0.1%	3.4%	3.9%	2.6%	-2.1%
ROE Promedio	8.3%	8.3%	-0.8%	-0.2%	8.2%	9.9%	6.9%	-5.6%
ROA Promedio Ajustado por Valuación	2.2%	1.5%	-1.4%	-0.9%	1.9%	2.3%	0.9%	-2.8%
ROA Promedio Ajustado***	4.1%	3.7%	1.0%	0.9%	3.8%	4.2%	2.9%	-0.7%
ROE Promedio Ajustado***	8.4%	9.1%	2.7%	2.4%	9.1%	10.6%	7.6%	-1.9%
Índice de Capitalización	53.8%	45.9%	44.3%	52.6%	52.5%	50.5%	45.5%	46.8%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.7	1.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.5	1.5	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5
Cartera no-Restringida a Obligaciones Quirografarias	N/A	2.4	2.4	11.4	8.0	7.0	2.3	7.5
Tasa Activa	10.5%	11.5%	11.5%	12.2%	12.2%	12.3%	11.5%	12.2%
Tasa Pasiva	6.6%	7.4%	7.4%	8.8%	7.3%	7.3%	7.7%	8.8%
Spread de Tasas	3.9%	4.1%	4.1%	3.3%	4.9%	5.0%	3.9%	3.3%
FLE a Deuda Neta	-318.7%	-207.0%	-49.5%	1.2%	-94.8%	-121.9%	-106.0%	-2.3%
FLE después de Distribuciones a Deuda Neta	-122.6%	-113.8%	-20.4%	21.8%	-47.3%	-56.5%	-70.1%	18.8%
FLE	1,293	1,293	667	-23	1,313	1,488	1,017	42
FLE después de Distribuciones	570	710	275	-415	655	689	672	-351

\*\*Índice de Eficiencia y Eficiencia Operativa Ajustada eliminan el efecto del gasto extraordinario de Internalización.

\*\*\*Índices de Rentabilidad sin el Efecto de los Otros Productos.

Edo. Flujo de Efectivo: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
<b>Escenario Base</b>								
<b>Resultado Integral</b>	932	897	-84	-17	823	998	535	64
Partidas sin Impacto en el efectivo	160	47	259	-22	116	86	103	-59
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	1,092	944	175	-39	939	1,084	638	5
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-3,068	-3,113	2,055	2,225	-1,760	-964	996	46
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	11	77	365	-35	-188	-10	400	-35
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito	-214	-3,137	949	2,987	-590	-983	534	529
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-125	-14	80	-2	-3	-3	-383	-475
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-23	9	-29	47	0	-1	-39	47
Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	-11	-129	201	-189	1	3	44	-189
Cambio en Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	-2,705	80	489	-583	-982	30	440	169
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. Operación</b>	-1,976	-2,169	2,230	2,186	-822	120	1,634	51
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	3,434	2,980	-1,066	-2,079	875	562	-877	64
Financiamientos Bancarios	4,620	3,567	236	414	6,690	9,600	236	127
Financiamientos Bursátiles	1,561	307	279	150	200	250	279	0
Amortizaciones Bancarios	-1,569	0	-837	-2,380	-4,496	-7,368	-599	0
Amortizaciones Bursátiles	-208	-408	-289	-913	-1,454	-1,780	-192	-713
Recompra de Acciones / Derivados	-971	-486	-455	-34	-65	-140	-601	-34
Distribuciones	-912	-582	-390	-393	-529	-799	-343	-393
Aportaciones de Capital	0	0	0	684	0	0	0	684
<b>Incremento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	546	229	774	-288	-474	-115	414	-281
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo</b>	799	1,345	1,574	2,348	2,059	1,586	1,574	2,348
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	1,345	1,574	2,348	2,059	1,586	1,471	1,988	2,067

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
<b>Resultado Integral</b>	932	897	-84	-17	823	998	535	64
+ Valuación de Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	397	-80	-489	-148	-320	-302	-440	-169
+ Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización	32	574	785	359	690	704	726	350
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	160	47	259	-22	116	86	103	-59
- Castigos	38	23	9	13	3	7	9	13
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar*	10	7	4	7	6	6	58	58
+ Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	-11	-129	201	-189	1	3	44	-189
<b>FLE</b>	1,482	1,293	667	-23	1,313	1,488	1,017	42
- Distribuciones	912	582	392	393	658	799	345	393
<b>FLE después de Distribuciones</b>	570	710	275	-415	655	689	672	-351

\*No incluye las cuentas por cobrar al INFONAVIT por concepto de cobranza de cartera.

**Anexo – Escenario Estrés**

Balance General: FHipo (En Millones de Pesos)		Anual					9M19	9M20
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>ACTIVO</b>	<b>24,777</b>	<b>27,979</b>	<b>26,925</b>	<b>24,202</b>	<b>21,299</b>	<b>21,704</b>	<b>27,660</b>	<b>26,436</b>
Disponibilidades	1,465	1,653	2,348	2,073	1,397	1,318	1,988	2,067
Inversiones en Valores y Derivados	120	79	0	0	0	0	0	0
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>19,856</b>	<b>22,945</b>	<b>21,737</b>	<b>18,748</b>	<b>17,115</b>	<b>18,084</b>	<b>22,309</b>	<b>21,267</b>
Cartera de Crédito Total	20,152	23,282	22,324	19,309	19,503	20,301	22,739	21,782
Cartera Vigente	19,936	22,999	21,477	18,607	16,518	17,529	22,208	21,155
Cartera Vencida	216	283	847	701	2,985	2,772	531	627
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-296	-337	-587	-561	-2,388	-2,217	-430	-516
<b>Otros Activos</b>	<b>3,456</b>	<b>3,381</b>	<b>2,840</b>	<b>3,382</b>	<b>2,787</b>	<b>2,302</b>	<b>3,363</b>	<b>3,103</b>
Otros Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	204	217	137	140	145	148	601	612
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	3,209	3,129	2,640	3,223	2,625	2,138	2,689	2,472
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	44	34	63	16	16	17	73	16
<b>PASIVO</b>	<b>14,040</b>	<b>17,413</b>	<b>17,289</b>	<b>14,334</b>	<b>12,906</b>	<b>13,225</b>	<b>17,502</b>	<b>16,479</b>
<b>Préstamos Bancarios y Otros Organismos</b>	<b>13,783</b>	<b>17,249</b>	<b>16,638</b>	<b>13,908</b>	<b>12,666</b>	<b>12,994</b>	<b>16,973</b>	<b>16,053</b>
Préstamos de Instituciones Bancarias	8,808	12,375	11,774	9,806	9,919	11,832	12,012	11,902
Emisiones de CEBURS de CP	1,000	1,029	1,001	151	100	95	1,029	200
Emisiones de CEBURS de LP	3,975	3,845	3,864	3,951	2,647	1,067	3,933	3,951
Instrumentos Financieros Derivados	0	36	322	287	99	89	357	287
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>257</b>	<b>128</b>	<b>329</b>	<b>139</b>	<b>140</b>	<b>142</b>	<b>173</b>	<b>139</b>
Acreedores Diversos <sup>3</sup>	257	128	329	139	140	142	173	139
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,738</b>	<b>10,566</b>	<b>9,636</b>	<b>9,868</b>	<b>8,393</b>	<b>8,479</b>	<b>10,157</b>	<b>9,957</b>
Capital Contribuido	10,273	9,787	9,334	9,949	9,971	10,023	9,588	9,949
Capital Ganado	465	779	303	-81	-1,578	-1,544	570	8
Resultado de Ejercicio Anteriores	81	128	642	232	206	-1,597	642	232
Resultado por Valuación de Instrumentos Derivados	120	43	-322	-287	-99	-89	-357	-287
Resultado del Ejercicio	264	608	-17	-26	-1,685	143	285	64
<b>Deuda Neta</b>	<b>-585</b>	<b>-703</b>	<b>-1,347</b>	<b>-1,923</b>	<b>-1,297</b>	<b>-1,223</b>	<b>-960</b>	<b>-1,867</b>
<b>Cartera Total Consolidada<sup>3</sup></b>	<b>29,321</b>	<b>31,533</b>	<b>29,606</b>	<b>28,964</b>	<b>27,623</b>	<b>27,131</b>	<b>30,478</b>	<b>28,602</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

- 1.- Otras Cuentas por Cobrar: Por Cobrar INFONAVIT, Derivados Liquidación y Siniestros por Cobrar.
- 3.- Acreedores Diversos: Honorarios por Asesoría y Administración y Saldos por Pagar a Partes Relacionadas.
- 4.- Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles.

Estado de Resultados: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	2,131	2,472	2,633	2,543	1,908	1,992	1,944	1,922
Gastos por Intereses	1,009	1,444	1,622	1,741	1,209	1,085	1,212	1,384
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,122</b>	<b>1,028</b>	<b>1,011</b>	<b>801</b>	<b>698</b>	<b>907</b>	<b>732</b>	<b>538</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	160	47	259	-13	2,022	62	103	-59
<b>Margen Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>962</b>	<b>981</b>	<b>752</b>	<b>815</b>	<b>-1,324</b>	<b>845</b>	<b>629</b>	<b>596</b>
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	430	494	296	204	198	189	293	181
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,391</b>	<b>1,474</b>	<b>1,048</b>	<b>1,018</b>	<b>-1,126</b>	<b>1,034</b>	<b>923</b>	<b>777</b>
Gastos de Administración y Promoción	449	501	477	322	359	399	387	258
Otros Gastos (Ingresos) <sup>2</sup>	0	0	290	456	0	0	0	456
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>942</b>	<b>974</b>	<b>281</b>	<b>239</b>	<b>-1,485</b>	<b>635</b>	<b>535</b>	<b>64</b>
Otro Resultado Integral <sup>3</sup>	-11	-77	-365	-265	-200	-150	0	0
<b>Resultado Integral</b>	<b>932</b>	<b>897</b>	<b>-84</b>	<b>-26</b>	<b>-1,685</b>	<b>485</b>	<b>535</b>	<b>64</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Valuación de Beneficios por Recibir de Operaciones Bursatilizadas.

2.- Otros Gastos (Ingresos): Incluye los gastos Extraordinarios de la Internalización y la utilidad por venta de cartera.

3.- Otro Resultado Integral: Resultados de valuación de instrumentos de cobertura.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
Índice de Morosidad	1.1%	1.2%	3.8%	3.6%	15.3%	13.7%	2.3%	2.9%
Índice de Morosidad Ajustado	1.3%	1.3%	3.8%	3.7%	16.1%	14.6%	2.4%	2.9%
Índice de Cobertura	1.4	1.2	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
MIN Ajustado	4.4%	4.2%	3.0%	3.4%	-6.5%	4.0%	3.4%	3.0%
Índice de Eficiencia	29.1%	34.7%	81.4%	105.2%	51.5%	42.2%	37.9%	172.0%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	2.1%	3.1%	3.3%	1.8%	1.9%	2.1%	4.5%
Índice de Eficiencia Ajustado**	29.1%	34.7%	50.6%	43.6%	51.5%	42.2%	37.9%	54.6%
Índice de Eficiencia Operativa Ajustado**	2.1%	2.1%	1.9%	1.4%	1.8%	1.9%	2.1%	1.4%
ROA Promedio	4.0%	3.4%	-0.3%	-0.1%	-7.7%	2.3%	2.6%	-2.1%
ROE Promedio	8.3%	8.3%	-0.8%	-0.3%	-18.4%	5.7%	6.9%	-5.6%
ROA Promedio Ajustado por Valuación	2.2%	1.5%	-1.4%	-0.9%	-8.6%	1.4%	0.9%	-2.8%
ROA Promedio Ajustado***	4.1%	3.7%	1.0%	0.9%	-6.8%	3.0%	2.9%	-0.7%
ROE Promedio Ajustado***	8.4%	9.1%	2.7%	2.4%	-16.3%	7.5%	7.6%	-1.9%
Índice de Capitalización	53.8%	45.9%	44.3%	50.0%	49.0%	46.9%	45.5%	46.8%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.7	1.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
Cartera no-Restringida a Obligaciones Quirografarias	N/A	2.4	2.4	11.3	37.9	44.0	2.3	7.5
Tasa Activa	10.5%	11.5%	11.5%	12.2%	12.2%	12.2%	11.5%	12.2%
Tasa Pasiva	6.6%	7.4%	7.4%	8.8%	7.6%	7.5%	7.7%	8.8%
Spread de Tasas	3.9%	4.1%	4.1%	3.4%	4.5%	4.7%	3.9%	3.3%
FLE a Deuda Neta	-253.3%	-183.7%	-49.5%	2.1%	-25.8%	-41.0%	-106.0%	-2.3%
FLE después de Distribuciones a Deuda Neta	-97.5%	-101.0%	-20.4%	22.5%	-25.8%	-9.3%	-70.1%	18.8%
FLE	1,293	1,293	667	-40	335	502	1,017	42
FLE después de Distribuciones	570	710	275	-433	335	114	672	-351

\*\*Índice de Eficiencia y Eficiencia Operativa Ajustada eliminan el efecto del gasto extraordinario de Internalización.

Edo. Flujo de Efectivo: FHipo (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Resultado Integral</b>	932	897	-84	-26	-1,685	485	535	64
Partidas sin Impacto en el efectivo	160	47	259	-13	2,022	62	103	-59
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	<b>1,092</b>	<b>944</b>	<b>175</b>	<b>-39</b>	<b>338</b>	<b>546</b>	<b>638</b>	<b>5</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-3,068</b>	<b>-3,113</b>	<b>2,055</b>	<b>2,240</b>	<b>16</b>	<b>-556</b>	<b>996</b>	<b>46</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	11	77	365	-35	-188	-10	400	-35
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito	-214	-3,137	949	3,003	-390	-1,031	534	529
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-125	-14	80	-3	-6	-3	-383	-475
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-23	9	-29	47	0	-1	-39	47
Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	-11	-129	201	-189	1	1	44	-189
Cambio en Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	-2,705	80	489	-583	598	487	440	169
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. Operación</b>	<b>-1,976</b>	<b>-2,169</b>	<b>2,230</b>	<b>2,201</b>	<b>354</b>	<b>-9</b>	<b>1,634</b>	<b>51</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>2,522</b>	<b>2,398</b>	<b>-1,456</b>	<b>-2,473</b>	<b>-1,032</b>	<b>-71</b>	<b>-1,220</b>	<b>-328</b>
Financiamientos Bancarios	4,620	3,567	236	412	4,300	8,300	236	127
Financiamientos Bursátiles	1,561	307	279	151	100	95	279	0
Amortizaciones Bancarios	-1,569	0	-837	-2,380	-4,187	-6,387	-599	0
Amortizaciones Bursátiles	-208	-408	-289	-913	-1,454	-1,680	-192	-713
Recompra de Acciones / Derivados	-971	-486	-455	-34	147	-105	-601	-34
Distribuciones	-912	-582	-390	-393	63	-294	-343	-393
Aportaciones de Capital	0	0	0	684	0	0	0	684
<b>Incremento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>546</b>	<b>229</b>	<b>774</b>	<b>-275</b>	<b>-676</b>	<b>-79</b>	<b>414</b>	<b>-281</b>
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo</b>	<b>799</b>	<b>1,345</b>	<b>1,574</b>	<b>2,348</b>	<b>2,073</b>	<b>1,397</b>	<b>1,574</b>	<b>2,348</b>
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,345</b>	<b>1,574</b>	<b>2,348</b>	<b>2,073</b>	<b>1,397</b>	<b>1,318</b>	<b>1,988</b>	<b>2,067</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por el Fideicomiso.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	9M19	9M20
<b>Resultado Integral</b>	932	897	-84	-26	-1,685	485	535	64
- Valuación de Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	397	-80	-489	-112	-154	-129	-440	-169
+ Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización	32	574	785	315	352	318	726	350
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	160	47	259	-13	2,022	62	103	-59
- Castigos	38	23	9	13	196	232	9	13
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar*	10	7	4	-3	-6	-3	58	58
+ Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	-11	-129	201	-189	1	1	44	-189
<b>FLE</b>	<b>1,482</b>	<b>1,293</b>	<b>667</b>	<b>-40</b>	<b>335</b>	<b>502</b>	<b>1,017</b>	<b>42</b>
- Distribuciones	912	582	392	393	0	388	345	393
<b>FLE después de Distribuciones</b>	<b>570</b>	<b>710</b>	<b>275</b>	<b>-433</b>	<b>335</b>	<b>114</b>	<b>672</b>	<b>-351</b>

\*No incluye las cuentas por cobrar al INFONAVIT por concepto de cobranza de cartera.

## Glosario de IFNB's

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

**Activos Sujetos a Riesgo.** Inversiones en Valores + Derivados + Total de Cartera de Crédito Neta.

**Apalancamiento Corporativo.** Pasivos Totales / Activos Totales

**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 no-Restringida a Obligaciones Quirografarias.** (Cartera Total – Portafolio No Restringido) / Pasivos bursátiles de Corto Plazo

**Cartera Vigente a Deuda Neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo + Instrumentos Financieros Derivados Pasivos – Inversiones en Valores – Disponibilidades – Instrumentos Financieros Derivados Activos).

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto – Valuación de Beneficios por Recibir en Op. De Bursatilización + Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización + Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización – Castigos + Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar + Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos.

**Flujo Libre de Efectivo después de Distribuciones.** Flujo Libre de Efectivo – Distribuciones.

**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 + Pasivos Bursátiles.

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

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

**ROA Promedio Ajustado por Valuación.** (Resultado Neto Mayoritario. 12m – Otros Ingresos 12m) / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 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

Angel 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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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:

**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 AA / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	20 de febrero de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touché Tomhatsu Limited, proporcionada por FHipo.
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).