

Calificación

Mercader Financial LP HR A-  
Mercader Financial CP HR2

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

**Mikel Saavedra**  
Analista  
mikel.saavedra@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2 para Mercader Financial

La ratificación para la calificación para Mercader<sup>1</sup> se sustenta en el adecuado comportamiento de los indicadores financieros donde, en los últimos 12m, se observa una estabilidad en el índice de capitalización, el cual se ubicó en 18.9% al 2T22 (vs. 18.7% al 2T21 y 18.1% en un escenario base), como resultado de la generación de resultados en línea con nuestras expectativas que permitió sostener el crecimiento de la cartera. Asimismo, se mantiene una adecuada calidad de la cartera, con un índice de morosidad de 1.4%, lo que refleja una recuperación tras presiones de corto plazo ocasionadas por la contingencia sanitaria (vs. 1.4% al 2T21 y 2.6% en un escenario base). Asimismo, se considera la elevada diversificación de las herramientas de fondeo de la Empresa, lo que brindan una adecuada flexibilidad financiera para sus operaciones. Finalmente, Mercader muestra una fortaleza en Gobierno Corporativo dentro de la evaluación de Factores ESG. Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Supuestos y Resultados:	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T21	2T22	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2022P*	2023P	2024P
Portafolio Total	10,672.1	11,545.6	9,802.9	10,372.7	11,343.6	11,862.1	12,547.0	13,302.6	11,857.7	12,524.6	13,252.7
Gastos de Administración 12m	52.3	62.6	60.0	49.7	56.8	65.0	72.4	82.7	67.9	70.6	86.3
Resultado Neto 12m	117.6	125.8	117.8	107.8	112.4	111.8	139.3	181.1	-32.9	28.7	87.1
Índice de Morosidad	1.4%	1.4%	0.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	4.5%	5.3%	5.7%
Índice de Morosidad Ajustado	1.4%	1.4%	0.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	4.5%	5.3%	5.7%
MIN Ajustado	2.5%	2.5%	1.8%	2.3%	2.4%	2.2%	2.5%	2.8%	1.0%	1.4%	1.8%
Índice de Eficiencia	20.0%	18.2%	26.0%	20.8%	22.5%	18.2%	16.1%	15.9%	25.2%	22.6%	25.7%
ROA Promedio	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%	1.4%	-0.3%	0.2%	0.7%
Razón de Apalancamiento	4.8	4.7	5.4	4.8	4.7	4.6	4.6	4.5	4.7	5.0	5.1
Índice de Capitalización	18.7%	18.9%	18.6%	18.6%	18.1%	18.7%	18.8%	19.2%	17.6%	17.1%	16.9%
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Spread de Tasas	1.6%	1.8%	0.1%	1.1%	1.3%	1.1%	0.9%	1.0%	0.5%	0.1%	0.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Estabilidad en el índice de capitalización, en niveles de 18.9% al 2T22 (vs. 18.7% al 2T21 y 18.1% esperado en un escenario base).** La reactivación en la colocación de cartera en los últimos 12 meses (m) fue soportada por el robustecimiento del capital contable a través de la generación de utilidades.
- **Desempeño de la cartera por encima de nuestras expectativas, con un índice de morosidad de 1.4% al 2T22 (vs. 1.4% al 2T21 y 2.6% en un escenario base).** Además de una estabilidad en el índice de morosidad, Mercader presenta una disminución en el inventario de bienes adjudicados al 2T22, lo que refleja la capacidad de monetización de los mismos tras un incremento relevante durante la contingencia sanitaria.
- **Estabilidad en la generación de resultados, con un ROA Promedio de 1.1% al 2T22, lo que se ubica en línea con nuestras expectativas (vs. 1.1% al 2T21 y esperado en un escenario base).** La Empresa logró mantener resultados en línea con lo observado históricamente a través del control de gastos de administración y una moderada disminución en el costo de fondeo en los últimos 12 meses.

<sup>1</sup> Mercader Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Mercader Financial y/o Mercader y/o la Empresa).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Ligera contracción en el spread de tasas a 0.8% en 2022 que llevaría a un contenido impacto en la rentabilidad, con un ROA Promedio de 0.9% en 2022 (vs. 1.3% y 1.0% en 2021).** Lo anterior con base en las expectativas de un incremento en el costo de fondeo, aunque esto sería mitigado por las estrategias de mejora en condiciones de sus herramientas, y una colocación a mayor tasa.
- **Estabilidad en la calidad de la cartera, con un índice de morosidad de 1.5% para 2022 (vs. 1.3% en 2021).** Esperamos que Mercader mantenga una adecuada calidad de sus activos a través de políticas de originación conservadoras, así como por sus acciones de gestión de cobranza.
- **Índice de capitalización estable en niveles de 18.7% al cierre de 2022 (vs. 18.1% en 2021).** Se esperaría un bajo ritmo de crecimiento de 6.0% promedio para los próximos tres ejercicios, lo que limitaría el volumen de activos sujetos a riesgo totales en los próximos periodos.

## Factores adicionales considerados

- **Fortaleza en prácticas de Gobierno Corporativo dentro del análisis de factores ESG.** Mercader presenta una administración de riesgos, equipo directivo, normatividad interna y políticas de riesgo consideradas como *Superiores* en el análisis de factores de gobernanza, reflejando una adecuada administración de riesgos.
- **Elevada concentración de los diez clientes principales, los cuales representan 1.8x del capital contable y 32.7% de la cartera al 2T22 (vs. 1.8x y 32.4% al 2T21).** La cartera de Mercader presenta una sensibilidad al potencial incumplimiento de sus principales acreditados, lo que podría impactar su morosidad y solvencia.
- **Estructura de fondeo flexible y con alta disponibilidad de recursos.** La Empresa cuenta con un total de 28 líneas de fondeo por un monto total de P\$13,092.8m, y un monto disponible de 28.1%, además de programas bursátiles quirografarios y estructurados.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en el índice de capitalización a niveles de 25.0% de forma sostenida.** Lo anterior reflejaría una mayor capacidad de absorción de pérdidas para la entidad, lo que podría beneficiar la calificación.
- **Disminución en la concentración de clientes principales a capital por debajo de 1.4x.** Lo anterior reduciría el riesgo de concentración de cartera, reflejándose positivamente en la evaluación de riesgo.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución del MIN Ajustado y el spread por debajo de nuestras expectativas en un escenario base.** En este sentido, un MIN Ajustado por debajo de 1.0% y un *spread* de tasas menor o igual a 0.1% tendrían un impacto en la calificación.
- **Incremento en el índice de morosidad por encima de 2.5% de forma sostenida.** Si bien lo anterior reflejaría un deterioro contenido de la calidad de la cartera, la Empresa cuenta con una mayor sensibilidad al incumplimiento debido a su bajo margen de tasas.

## Anexo - Escenario Base

Balance: Mercader Financial (P\$m)	Anual						2T21	2T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	10,217.0	11,029.9	11,765.1	12,145.0	12,785.9	13,512.7	11,140.8	11,806.4
Disponibilidades	140.2	76.0	88.3	128.6	162.7	231.7	76.7	59.6
Inversiones en Valores	0.0	0.0	115.8	79.8	82.4	85.1	52.0	78.6
Derivados	0.8	0.0	3.1	34.3	35.0	35.7	0.0	33.9
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	9,574.0	10,115.5	11,010.3	11,398.5	11,985.7	12,638.8	10,385.0	11,119.7
Cartera de Crédito Total	9,802.9	10,372.7	11,343.6	11,862.1	12,547.0	13,302.6	10,672.1	11,545.6
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	9,737.6	10,228.4	11,177.6	11,687.2	12,335.2	13,052.1	10,518.6	11,380.4
Créditos Comerciales	9,737.6	10,228.4	11,176.9	11,685.9	12,332.3	13,047.6	10,518.6	11,380.0
Actividades Empresariales o Comerciales	9,737.6	10,228.4	11,176.9	11,685.9	12,332.3	13,047.6	10,518.6	11,380.0
Créditos de Vivienda	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	65.2	144.3	166.1	174.9	211.8	250.5	153.5	165.2
<b>Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios</b>	-228.8	-257.2	-333.4	-463.6	-561.2	-663.8	-287.2	-425.9
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	118.3	80.5	29.1	22.0	42.5	43.3	66.5	21.7
Otras Cuentas por Cobrar	32.0	28.2	191.7	68.7	70.8	72.9	84.8	67.7
<b>Bienes Adjudicados</b>	182.3	549.4	103.2	154.9	142.9	131.8	254.7	166.4
Propiedades, Mobiliario y Equipo	58.8	77.2	125.2	114.8	118.0	125.0	96.0	116.5
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	18.5	22.7	23.0	23.0	23.0	23.0	22.7	23.0
<b>Otros Activos</b>	92.0	80.4	75.4	120.5	122.9	125.4	102.4	119.3
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	92.0	80.4	75.4	120.5	122.9	125.4	102.4	119.3
<b>PASIVO</b>	8,411.8	9,133.8	9,736.5	9,973.7	10,475.3	11,021.1	9,173.6	9,676.4
<b>Pasivos Bursátiles</b>	1,525.0	527.7	514.6	1,543.1	2,177.8	2,201.5	532.5	1,533.4
<b>Prestamos Interbancarios y de Otros Organismos</b>	6,712.7	8,421.8	9,035.7	8,310.3	8,173.9	8,692.6	8,536.9	8,024.2
De Corto Plazo	2,076.4	3,314.8	2,930.1	3,004.8	2,332.5	2,400.0	3,507.6	2,759.7
De Largo Plazo	4,636.4	5,107.0	6,105.6	5,305.5	5,841.4	6,292.6	5,029.3	5,264.5
Derivados	0.8	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	0.0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	120.7	113.4	136.1	79.2	82.4	85.7	51.9	77.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	120.7	113.4	136.1	79.2	82.4	85.7	49.8	77.6
<b>Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)</b>	52.5	53.9	50.1	41.2	41.2	41.2	49.2	41.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	1,805.2	1,896.2	2,028.7	2,171.3	2,310.6	2,491.6	1,967.2	2,130.0
<b>Capital Contribuido</b>	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3
Capital Social	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3
Prima en Ventas de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
<b>Capital Ganado</b>	395.8	486.9	619.3	762.0	901.2	1,082.3	557.8	720.7
Reservas de Capital	22.1	28.0	33.4	39.0	44.6	51.6	33.4	39.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	256.0	367.9	470.4	577.2	683.4	815.8	470.4	577.2
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-0.1	-16.9	3.1	33.9	33.9	33.9	-3.1	33.9
<b>Resultado Neto</b>	117.8	107.9	112.4	111.8	139.3	181.1	57.2	70.5

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

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



Credit  
Rating  
Agency

# Mercader Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

# HR A- HR2

Instituciones Financieras  
16 de agosto de 2022

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Mercader Financial (P\$m)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	1,275.1	1,338.1	1,266.7	1,515.6	1,694.7	1,863.7	560.0	711.5
Gastos por Intereses	1,061.2	1,042.5	946.8	1,131.1	1,286.8	1,389.3	422.9	478.6
<b>Margen Financiero</b>	<b>213.9</b>	<b>295.6</b>	<b>319.9</b>	<b>384.4</b>	<b>407.8</b>	<b>474.4</b>	<b>137.1</b>	<b>232.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22.7	55.9	55.9	131.1	98.9	104.2	21.8	92.8
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>191.3</b>	<b>239.7</b>	<b>264.0</b>	<b>253.3</b>	<b>308.9</b>	<b>370.2</b>	<b>115.3</b>	<b>140.1</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	35.3	29.1	28.5	39.1	40.8	42.1	13.0	19.4
Resultado por Intermediación	8.7	-1.6	-5.5	-0.3	-0.0	0.0	-8.6	-0.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	43.8	-25.3	-33.3	-24.7	-21.5	-19.0	1.4	-4.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>208.4</b>	<b>183.7</b>	<b>196.8</b>	<b>189.3</b>	<b>246.5</b>	<b>309.1</b>	<b>95.1</b>	<b>115.5</b>
Gastos de Administración y Promoción	60.0	49.7	56.8	65.0	72.4	82.7	26.7	32.5
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>148.4</b>	<b>134.0</b>	<b>140.0</b>	<b>124.3</b>	<b>174.1</b>	<b>226.3</b>	<b>68.5</b>	<b>83.0</b>
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>148.9</b>	<b>134.0</b>	<b>140.0</b>	<b>124.3</b>	<b>174.1</b>	<b>226.3</b>	<b>68.5</b>	<b>83.0</b>
Impuestos a la Utilidad Causados	31.1	26.2	27.6	12.5	34.8	45.3	11.3	12.5
<b>Resultado Neto</b>	<b>117.8</b>	<b>107.8</b>	<b>112.4</b>	<b>111.8</b>	<b>139.3</b>	<b>181.1</b>	<b>57.2</b>	<b>70.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

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

Metricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Spread de Tasas	0.1%	1.1%	1.3%	1.1%	0.9%	1.0%	1.6%	1.8%
MIN Ajustado	1.8%	2.3%	2.4%	2.2%	2.5%	2.8%	2.5%	2.5%
ROA Promedio	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%	1.4%	1.1%	1.1%
Índice de Morosidad	0.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	1.4%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	1.4%	1.4%
Índice de Eficiencia	26.0%	20.8%	22.5%	18.2%	16.1%	15.9%	20.0%	18.2%
Índice de Capitalización	18.6%	18.6%	18.1%	18.7%	18.8%	19.2%	18.7%	18.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada	5.4	4.8	4.7	4.6	4.6	4.5	4.8	4.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Activos Líquidos a Pasivos con Exigibilidad Inmediata	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.



Credit  
Rating  
Agency

# Mercader Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

# HR A- HR2

Instituciones Financieras  
16 de agosto de 2022

A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: Mercader Financial (P\$m)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
<b>Escenario Base</b>								
<b>Resultado Neto</b>	117.8	107.9	112.4	111.8	139.3	181.1	57.2	70.5
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	61.9	88.2	98.3	158.3	115.8	121.2	38.0	113.4
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	8.6	6.1	10.2	14.7	16.9	17.0	4.9	8.1
Provisiones	22.7	55.9	55.9	131.1	98.9	104.2	21.8	92.8
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	30.6	26.1	32.2	12.5	0.0	0.0	11.3	12.5
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	80.0	0.0	-115.8	36.0	-2.6	-2.7	-52.0	37.3
Cambio en Derivados (Activos)	21.3	0.8	-3.1	-31.1	-0.7	-0.7	-0.0	-30.8
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	381.5	-569.8	-971.0	-519.1	-686.2	-757.2	-299.5	-202.0
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	-17.9	37.8	51.4	-0.2	-20.5	-0.9	14.0	0.0
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-162.4	-367.1	446.3	-51.8	12.0	11.1	294.7	-63.3
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	113.8	11.2	-158.7	81.4	-4.5	-4.6	-78.5	83.6
Cambio Pasivos Bursátiles	194.9	-997.3	0.0	1,028.5	634.7	23.8	4.8	1,018.8
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-978.2	1,709.0	613.9	-725.4	-136.4	518.7	115.1	-1,011.5
Cambio en Derivados (Pasivo)	0.8	16.1	-16.9	7.4	0.0	0.0	-13.8	7.4
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.0	0.0	18.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-96.5	-5.9	-13.2	-49.5	3.2	3.3	-66.2	-51.0
Otros	31.4	-95.1	10.3	0.0	0.0	0.0	10.6	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-431.4</b>	<b>-260.2</b>	<b>-138.1</b>	<b>-223.7</b>	<b>-200.9</b>	<b>-209.3</b>	<b>-70.9</b>	<b>-211.5</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Cobros por Disposición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	155.9	0.0	10.0	1.3	0.0	0.0	0.0	1.3
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-269.3	-0.0	-70.2	-7.4	-20.0	-24.0	-23.5	-2.5
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-113.4</b>	<b>-0.0</b>	<b>-60.2</b>	<b>-6.2</b>	<b>-20.0</b>	<b>-24.0</b>	<b>-23.5</b>	<b>-1.2</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Cobro por Emisión de Acciones	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>300.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-65.1</b>	<b>-64.2</b>	<b>12.3</b>	<b>40.2</b>	<b>34.2</b>	<b>69.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-28.8</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>205.2</b>	<b>140.2</b>	<b>76.0</b>	<b>88.3</b>	<b>128.6</b>	<b>162.7</b>	<b>76.0</b>	<b>88.3</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>140.2</b>	<b>76.0</b>	<b>88.3</b>	<b>128.6</b>	<b>162.7</b>	<b>231.7</b>	<b>76.7</b>	<b>59.6</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

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

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Resultado Neto	117.8	107.9	112.4	111.8	139.3	181.1	57.2	70.5
+ Estimaciones Preventivas	22.7	55.9	55.9	131.1	98.9	104.2	21.8	92.8
+ Depreciación y Amortización	8.6	6.1	10.2	14.7	16.9	17.0	4.9	8.1
- Castigos de Cartera	1.1	0.0	0.0	0.6	1.3	1.6	0.0	0.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	113.8	11.2	-158.7	81.4	-4.5	-4.6	-78.5	83.6
+Cambios en Cuentas por Pagar	-96.5	-5.9	-13.2	-49.5	3.2	3.3	-66.2	-51.0
<b>FLE</b>	<b>167.4</b>	<b>175.3</b>	<b>6.6</b>	<b>290.2</b>	<b>255.1</b>	<b>302.6</b>	<b>-60.9</b>	<b>204.1</b>

## Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Mercader Financial (P\$m)	Anual						2T21	2T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P		
<b>Escenario de Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	10,217.0	11,029.9	11,765.1	12,017.9	12,579.4	13,230.6	11,140.8	11,806.4
Disponibilidades	140.2	76.0	88.3	56.8	69.6	65.0	76.7	59.6
Inversiones en Valores	0.0	0.0	115.8	76.2	71.8	67.6	52.0	78.6
Derivados	0.8	0.0	3.1	34.4	35.4	36.4	0.0	33.9
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	9,574.0	10,115.5	11,010.3	11,329.6	11,862.4	12,498.6	10,385.0	11,119.7
Cartera de Crédito Total	9,802.9	10,372.7	11,343.6	11,857.7	12,524.6	13,252.7	10,672.1	11,545.6
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	9,737.6	10,228.4	11,177.6	11,329.6	11,862.4	12,498.6	10,518.6	11,380.4
Créditos Comerciales	9,737.6	10,228.4	11,176.9	11,328.4	11,859.5	12,494.0	10,518.6	11,380.0
Actividades Empresariales o Comerciales	9,737.6	10,228.4	11,176.9	11,328.4	11,859.5	12,494.0	10,518.6	11,380.0
Créditos de Vivienda	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	65.2	144.3	166.1	528.0	662.3	754.1	153.5	165.2
<b>Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios</b>	-228.8	-257.2	-333.4	-528.0	-662.3	-754.1	-287.2	-425.9
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	118.3	80.5	29.1	22.0	22.4	22.8	66.5	21.7
Otras Cuentas por Cobrar	32.0	28.2	191.7	70.0	74.9	80.1	84.8	67.7
<b>Bienes Adjudicados</b>	182.3	549.4	103.2	170.4	178.8	187.5	254.7	166.4
Propiedades, Mobiliario y Equipo	58.8	77.2	125.2	114.7	117.2	122.3	96.0	116.5
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	18.5	22.7	23.0	23.0	23.0	23.0	22.7	23.0
<b>Otros Activos</b>	92.0	80.4	75.4	120.8	124.0	127.3	102.4	119.3
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	92.0	80.4	75.4	120.8	124.0	127.3	102.4	119.3
<b>PASIVO</b>	8,411.8	9,133.8	9,736.5	9,991.4	10,524.1	11,088.2	9,173.6	9,676.4
<b>Pasivos Bursátiles</b>	1,525.0	527.7	514.6	1,543.1	1,540.3	1,540.3	532.5	1,533.4
<b>Prestamos Interbancarios y de Otros Organismos</b>	6,712.7	8,421.8	9,035.7	8,330.3	8,867.3	9,432.8	8,536.9	8,024.2
De Corto Plazo	2,076.4	3,314.8	2,930.1	3,024.8	2,950.0	3,235.0	3,507.6	2,759.7
De Largo Plazo	4,636.4	5,107.0	6,105.6	5,305.5	5,917.3	6,197.8	5,029.3	5,264.5
Derivados	0.8	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	0.0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	120.7	113.4	136.1	76.8	75.3	73.8	51.9	77.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	120.7	113.4	136.1	76.8	75.3	73.8	49.8	77.6
<b>Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)</b>	52.5	53.9	50.1	41.2	41.2	41.2	49.2	41.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	1,805.2	1,896.2	2,028.7	2,026.5	2,055.3	2,142.4	1,967.2	2,130.0
<b>Capital Contribuido</b>	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3
Capital Social	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3
Prima en Ventas de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
<b>Capital Ganado</b>	395.8	486.9	619.3	617.2	645.9	733.1	557.8	720.7
Reservas de Capital	22.1	28.0	33.4	39.0	39.0	39.0	33.4	39.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	256.0	367.9	470.4	577.2	544.3	573.0	470.4	577.2
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-0.1	-16.9	3.1	33.9	33.9	33.9	-3.1	33.9
<b>Resultado Neto</b>	117.8	107.9	112.4	-32.9	28.7	87.1	57.2	70.5

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

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



A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Mercader Financial (P\$m)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
<b>Escenario de Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	1,275.1	1,338.1	1,266.7	1,471.1	1,662.2	1,792.1	560.0	711.5
Gastos por Intereses	1,061.2	1,042.5	946.8	1,155.2	1,353.4	1,454.7	422.9	478.6
<b>Margen Financiero</b>	<b>213.9</b>	<b>295.6</b>	<b>319.9</b>	<b>315.9</b>	<b>308.7</b>	<b>337.4</b>	<b>137.1</b>	<b>232.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22.7	55.9	55.9	195.8	138.3	96.7	21.8	92.8
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>191.3</b>	<b>239.7</b>	<b>264.0</b>	<b>120.1</b>	<b>170.4</b>	<b>240.7</b>	<b>115.3</b>	<b>140.1</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	35.3	29.1	28.5	39.1	41.2	42.1	13.0	19.4
Resultado por Intermediación	8.7	-1.6	-5.5	-0.3	-0.0	0.0	-8.6	-0.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	43.8	-25.3	-33.3	-33.2	-29.9	-25.2	1.4	-4.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>208.4</b>	<b>183.7</b>	<b>196.8</b>	<b>47.4</b>	<b>99.3</b>	<b>173.4</b>	<b>95.1</b>	<b>115.5</b>
Gastos de Administración y Promoción	60.0	49.7	56.8	67.9	70.6	86.3	26.7	32.5
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>148.4</b>	<b>134.0</b>	<b>140.0</b>	<b>-20.5</b>	<b>28.7</b>	<b>87.1</b>	<b>68.5</b>	<b>83.0</b>
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>148.9</b>	<b>134.0</b>	<b>140.0</b>	<b>-20.5</b>	<b>28.7</b>	<b>87.1</b>	<b>68.5</b>	<b>83.0</b>
Impuestos a la Utilidad Causados	31.1	26.2	27.6	12.5	0.0	0.0	11.3	12.5
<b>Resultado Neto</b>	<b>117.8</b>	<b>107.8</b>	<b>112.4</b>	<b>-32.9</b>	<b>28.7</b>	<b>87.1</b>	<b>57.2</b>	<b>70.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

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

Metricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Spread de Tasas	0.1%	1.1%	1.3%	0.5%	0.1%	0.1%	1.6%	1.8%
MIN Ajustado	1.8%	2.3%	2.4%	1.0%	1.4%	1.8%	2.5%	2.5%
ROA Promedio	1.1%	1.0%	1.0%	-0.3%	0.2%	0.7%	1.1%	1.1%
Índice de Morosidad	0.7%	1.4%	1.5%	4.5%	5.3%	5.7%	1.4%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	1.4%	1.5%	4.5%	5.3%	5.7%	1.4%	1.4%
Índice de Eficiencia	26.0%	20.8%	22.5%	25.2%	22.6%	25.7%	20.0%	18.2%
Índice de Capitalización	18.6%	18.6%	18.1%	17.6%	17.1%	16.9%	18.7%	18.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada	5.4	4.8	4.7	4.7	5.0	5.1	4.8	4.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Activos Líquidos a Pasivos con Exigibilidad Inmediata	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.



Credit  
Rating  
Agency

# Mercader Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

# HR A- HR2

Instituciones Financieras  
16 de agosto de 2022

A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: Mercader Financial (P\$m)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
<b>Escenario de Estrés</b>								
<b>Resultado Neto</b>	117.8	107.9	112.4	-32.9	28.7	87.1	57.2	70.5
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	61.9	88.2	98.3	223.0	155.1	113.6	38.0	113.4
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	8.6	6.1	10.2	14.7	16.8	16.9	4.9	8.1
Provisiones	22.7	55.9	55.9	195.8	138.3	96.7	21.8	92.8
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	30.6	26.1	32.2	12.5	0.0	0.0	11.3	12.5
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	80.0	0.0	-115.8	39.6	4.5	4.2	-52.0	37.3
Cambio en Derivados (Activos)	21.3	0.8	-3.1	-31.3	-1.0	-1.0	-0.0	-30.8
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	381.5	-569.8	-971.0	-514.9	-671.0	-732.9	-299.5	-202.0
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	-17.9	37.8	51.4	-0.2	-0.4	-0.5	14.0	0.0
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-162.4	-367.1	446.3	-67.3	-8.3	-8.7	294.7	-63.3
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	113.8	11.2	-158.7	79.8	-8.1	-8.5	-78.5	83.6
Cambio Pasivos Bursátiles	194.9	-997.3	0.0	1,028.5	-2.8	0.0	4.8	1,018.8
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-978.2	1,709.0	613.9	-705.4	537.0	565.6	115.1	-1,011.5
Cambio en Derivados (Pasivo)	0.8	16.1	-16.9	7.4	0.0	0.0	-13.8	7.4
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.0	0.0	18.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-96.5	-5.9	-13.2	-51.8	-1.5	-1.5	-66.2	-51.0
Otros	31.4	-95.1	10.3	0.0	0.0	0.0	10.6	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-431.4</b>	<b>-260.2</b>	<b>-138.1</b>	<b>-215.6</b>	<b>-151.7</b>	<b>-183.3</b>	<b>-70.9</b>	<b>-211.5</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Cobros por Disposición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	155.9	0.0	10.0	1.3	0.0	0.0	0.0	1.3
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-269.3	-0.0	-70.2	-7.3	-19.4	-22.0	-23.5	-2.5
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-113.4</b>	<b>-0.0</b>	<b>-60.2</b>	<b>-6.0</b>	<b>-19.4</b>	<b>-22.0</b>	<b>-23.5</b>	<b>-1.2</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Cobro por Emisión de Acciones	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>300.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-65.1</b>	<b>-64.2</b>	<b>12.3</b>	<b>-31.5</b>	<b>12.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-28.8</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>205.2</b>	<b>140.2</b>	<b>76.0</b>	<b>88.3</b>	<b>56.8</b>	<b>69.6</b>	<b>76.0</b>	<b>88.3</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>140.2</b>	<b>76.0</b>	<b>88.3</b>	<b>56.8</b>	<b>69.6</b>	<b>65.0</b>	<b>76.7</b>	<b>59.6</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

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

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Resultado Neto	117.8	107.9	112.4	-32.9	28.7	87.1	57.2	70.5
+ Estimaciones Preventivas	22.7	55.9	55.9	195.8	138.3	96.7	21.8	92.8
+ Depreciación y Amortización	8.6	6.1	10.2	14.7	16.8	16.9	4.9	8.1
- Castigos de Cartera	1.1	0.0	0.0	0.9	4.0	4.9	0.0	0.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	113.8	11.2	-158.7	79.8	-8.1	-8.5	-78.5	83.6
+Cambios en Cuentas por Pagar	-96.5	-5.9	-13.2	-51.8	-1.5	-1.5	-66.2	-51.0
<b>FLE</b>	<b>167.4</b>	<b>175.3</b>	<b>6.6</b>	<b>206.5</b>	<b>178.3</b>	<b>195.7</b>	<b>-60.9</b>	<b>204.1</b>



## Glosario de IFNB's

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

**Activos Sujetos a Riesgo.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Derivados + 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 – Posición Neta de Derivados).

**Deuda Neta.** Pasivos con Costo – Disponibilidades – Inversiones en Valores – Posición Neta de Derivados.

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Cambio en Otros Activos Operativos + Cambio en Otros Pasivos Operativos.

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

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios y de Otros Organismos + Pasivos Bursátiles + Derivados (Posición Pasiva).

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total / Capital Contable.

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

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

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

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



**Credit  
Rating  
Agency**

**Mercader Financial**

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

**HR A-  
HR2**

Instituciones Financieras  
16 de agosto de 2022

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

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

### Regulación

#### Dirección General de 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 de Desarrollo de Negocios

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras no Bancarias (México), Febrero 2022**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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	Contraparte: HR A- / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	Contraparte: 30 de julio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO, proporcionada 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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

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