

Calificación

Mercader Financial AP HR AP2-
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación AP



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 AP2- con Perspectiva Estable para Mercader Financial

La ratificación de la calificación de Mercader¹ se sustenta en la estabilidad de los procesos de originación y administración de cartera, lo que ha permitido mantener una adecuada calidad de cartera mediante labores de cobranza y de ejecución de garantías. Aunado a lo anterior, se exhibe un comportamiento estable en el índice de morosidad, al cerrar en 1.4% al segundo trimestre de 2022 (2T22) (vs. 1.4% al 2T21). Por su parte, se observa un crecimiento en los niveles de capacitación, al cerrar con un promedio por empleado de 33.8 horas en 2021 (vs. 29.1 horas en 2020), siendo que se mantiene un plan robusto de capacitación para 2022, por lo que se esperaría que continúen con niveles superiores a lo considerado como sanas prácticas de 20.0 horas en promedio. En adición, Mercader mostró una disminución en el índice de rotación, al cerrar en 4.1% al 2T22 (vs. 20.0% al 2T21), lo que responde a la estrategia de la Empresa de mantener una estabilidad en los puestos directivos y operativos, con el fin de dar continuidad a la implementación del plan de negocios. Adicionalmente, Mercader mostró una concentración de los diez clientes principales a capital contable de 1.8x al 2T22 (vs. 1.8x al 2T21), lo cual se mantiene en niveles presionados. Finalmente, consideramos que la Empresa mantiene una sólida estructura de Gobierno Corporativo y adecuadas herramientas tecnológicas para la administración de su cartera.

Principales Factores Considerados

- **Adecuada calidad de la cartera, al cerrar con un índice de morosidad en niveles bajos de 1.4% al 2T22 (vs. 1.4% al 2T21).** Mercader ha mostrado un comportamiento estable en los niveles de morosidad, lo cual es resultado de una adecuada gestión de cobranza y adjudicación de garantías.
- **Aumento en la TIH, al cerrar en niveles de 2.0% al 2T22 (vs. 1.4% al 2T21).** A pesar del incremento en esta métrica, el comportamiento de la cartera de crédito se mantiene en niveles sanos respecto al sector.
- **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.
- **Incremento en la porción independiente del Consejo de Administración, al cerrar en 80.0% al 2T22 (vs. 40.0% al 2T21).** La Empresa modificó la estructura dentro del Consejo de Administración e incrementó la porción de independencia en el proceso de toma de decisiones.
- **Adecuados procesos de auditoría y control interno.** Mercader cuenta con procesos de auditoría interna, auditoría en materia de PLD y FT y control interno, los cuales permiten prevenir y corregir incidencias en las operaciones diarias y disminuir el riesgo operacional. Asimismo, se cuenta con un plan extenso para el próximo año, el cual consiste en una amplia revisión de catorce áreas operacionales.
- **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.

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

Desempeño Histórico

- **Baja rotación de personal de 4.1% al 2T22 (vs. 20.0% al 2T21).** Dicha disminución está en línea con los niveles históricos tras observar un incremento en la métrica derivado de los efectos ocasionados por la contingencia sanitaria.
- **Programa de capacitación.** En el 2021, la capacitación se enfocó en cursos en temas genéricos y temas especializados, cerrando con un promedio por empleado de 33.8 horas (vs. 29.1 horas en el 2019), manteniendo el promedio de capacitación por empleado por encima de las sanas prácticas de 20.0 horas.
- **Aforo de garantías promedio ponderada de 1.2x al 2T22 (vs. 1.2x al 2T21).** La Empresa incrementó el monto de garantías en línea con el aumento en el volumen de operaciones, con el fin de mantener un adecuado aforo de garantías y cubrir posibles pérdidas por el incumplimiento de los clientes.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Disminución en la concentración de grupos principales a capital contable por debajo de 1.0x.** La disminución en grupos principales por debajo de 1.0x mitigaría el riesgo en caso del incumplimiento de uno de estos grupos.
- **Mejora en la Tasa de Incumplimiento Histórica.** La TIH de Mercader se encuentra en niveles adecuados, sin embargo, una mejora a niveles de 0.8% impactaría positivamente la capacidad de administración de la Empresa.
- **Estabilidad en el índice de rotación de empleados de la Empresa por debajo de 5.0%.** Lo anterior solidificaría el equipo operativo de Mercader, manteniendo los gastos de *onboarding* y de capacitación en niveles controlados.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en los niveles de morosidad, al cerrar con un índice de morosidad por arriba de 5.0%.** El deterioro en la calidad de la cartera reflejaría una menor capacidad de gestión de la cartera emproblemada, así como una disminución en la capacidad de administración primaria.
- **Incremento en la concentración de clientes principales por encima de 2.5x el capital contable.** Lo anterior reflejaría una mayor sensibilidad al desempeño de la cartera al comportamiento de los principales acreditados.
- **Deterioro en la Tasa de Incumplimiento Histórica.** La TIH de Mercader se encuentra en niveles adecuados, no obstante, un incremento a niveles de 2.5% reflejaría una menor capacidad de administración.

Anexo – Estados Financieros

Balance: Mercader Financial (P\$m)	Anual			2T21	2T22
	2019	2020	2021		
ACTIVO	10,217.0	11,029.9	11,765.1	11,140.8	11,806.4
Disponibilidades	140.2	76.0	88.3	76.7	59.6
Inversiones en Valores	0.0	0.0	115.8	52.0	78.6
Derivados	0.8	0.0	3.1	0.0	33.9
Cartera de Crédito Neta	9,574.0	10,115.5	11,010.3	10,385.0	11,119.7
Cartera de Crédito Total	9,802.9	10,372.7	11,343.6	10,672.1	11,545.6
Cartera de Crédito Vigente	9,737.6	10,228.4	11,177.6	10,518.6	11,380.4
Créditos Comerciales	9,737.6	10,228.4	11,176.9	10,518.6	11,380.0
Actividades Empresariales o Comerciales	9,737.6	10,228.4	11,176.9	10,518.6	11,380.0
Créditos de Vivienda	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
Cartera de Crédito Vencida	65.2	144.3	166.1	153.5	165.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-228.8	-257.2	-333.4	-287.2	-425.9
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	118.3	80.5	29.1	66.5	21.7
Otras Cuentas por Cobrar	32.0	28.2	191.7	84.8	67.7
Bienes Adjudicados	182.3	549.4	103.2	254.7	166.4
Propiedades, Mobiliario y Equipo	58.8	77.2	125.2	96.0	116.5
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	18.5	22.7	23.0	22.7	23.0
Otros Activos	92.0	80.4	75.4	102.4	119.3
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	92.0	80.4	75.4	102.4	119.3
PASIVO	8,411.8	9,133.8	9,736.5	9,173.6	9,676.4
Pasivos Bursátiles	1,525.0	527.7	514.6	532.5	1,533.4
Prestamos Interbancarios y de Otros Organismos	6,712.7	8,421.8	9,035.7	8,536.9	8,024.2
De Corto Plazo	2,076.4	3,314.8	2,930.1	3,507.6	2,759.7
De Largo Plazo	4,636.4	5,107.0	6,105.6	5,029.3	5,264.5
Derivados	0.8	16.9	0.0	3.1	0.0
Otras Cuentas por Pagar	120.7	113.4	136.1	51.9	77.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	120.7	113.4	136.1	49.8	77.6
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	52.5	53.9	50.1	49.2	41.2
CAPITAL CONTABLE	1,805.2	1,896.2	2,028.7	1,967.2	2,130.0
Capital Contribuido	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
Prima en Ventas de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Capital Ganado	395.8	486.9	619.3	557.8	720.7
Reservas de Capital	22.1	28.0	33.4	33.4	39.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	256.0	367.9	470.4	470.4	577.2
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	-0.1	-16.9	3.1	-3.1	33.9
Resultado Neto	117.8	107.9	112.4	57.2	70.5

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

Estado de Resultados: Mercader Financial (P\$m)	Anual			Acumulado	
	2019	2020	2021	2T21	2T22
Ingresos por Intereses	1,275.1	1,338.1	1,266.7	560.0	711.5
Gastos por Intereses	1,061.2	1,042.5	946.8	422.9	478.6
Margen Financiero	213.9	295.6	319.9	137.1	232.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22.7	55.9	55.9	21.8	92.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	191.3	239.7	264.0	115.3	140.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	35.3	29.1	28.5	13.0	19.4
Resultado por Intermediación	8.7	-1.6	-5.5	-8.6	-0.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	43.8	-25.3	-33.3	1.4	-4.5
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	208.4	183.7	196.8	95.1	115.5
Gastos de Administración y Promoción	60.0	49.7	56.8	26.7	32.5
Resultado de la Operación	148.4	134.0	140.0	68.5	83.0
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	148.9	134.0	140.0	68.5	83.0
Impuestos a la Utilidad Causados	31.1	26.2	27.6	11.3	12.5
Resultado Neto	117.8	107.8	112.4	57.2	70.5

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

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2T21	2T22
Spread de Tasas	0.1%	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%
MIN Ajustado	1.8%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%
ROA Promedio	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
Índice de Morosidad	0.7%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
Índice de Eficiencia	26.0%	20.8%	22.5%	20.0%	18.2%
Índice de Capitalización	18.6%	18.6%	18.1%	18.7%	18.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada	5.4	4.8	4.7	4.8	4.7
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	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

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

Estado de Flujo de Efectivo: Mercader Financial (P\$m)	Anual			Acumulado	
	2019	2020	2021	2T21	2T22
Resultado Neto	117.8	107.9	112.4	57.2	70.5
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	61.9	88.2	98.3	38.0	113.4
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	8.6	6.1	10.2	4.9	8.1
Provisiones	22.7	55.9	55.9	21.8	92.8
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	30.6	26.1	32.2	11.3	12.5
Actividades de Operación					
Cambio en Inversiones en Valores	80.0	0.0	-115.8	-52.0	37.3
Cambio en Derivados (Activos)	21.3	0.8	-3.1	-0.0	-30.8
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	381.5	-569.8	-971.0	-299.5	-202.0
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	-17.9	37.8	51.4	14.0	0.0
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-162.4	-367.1	446.3	294.7	-63.3
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	113.8	11.2	-158.7	-78.5	83.6
Cambio Pasivos Bursátiles	194.9	-997.3	0.0	4.8	1,018.8
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-978.2	1,709.0	613.9	115.1	-1,011.5
Cambio en Derivados (Pasivo)	0.8	16.1	-16.9	-13.8	7.4
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.0	0.0	18.9	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-96.5	-5.9	-13.2	-66.2	-51.0
Otros	31.4	-95.1	10.3	10.6	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-431.4	-260.2	-138.1	-70.9	-211.5
Actividades de Inversión					
Cobros por Disposición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	155.9	0.0	10.0	0.0	1.3
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-269.3	-0.0	-70.2	-23.5	-2.5
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-113.4	-0.0	-60.2	-23.5	-1.2
Actividades de Financiamiento					
Cobro por Emisión de Acciones	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-65.1	-64.2	12.3	0.7	-28.8
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	205.2	140.2	76.0	76.0	88.3
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	140.2	76.0	88.3	76.7	59.6

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

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2T21	2T22
Resultado Neto	117.8	107.9	112.4	57.2	70.5
+ Estimaciones Preventivas	22.7	55.9	55.9	21.8	92.8
+ Depreciación y Amortización	8.6	6.1	10.2	4.9	8.1
- Castigos de Cartera	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	113.8	11.2	-158.7	-78.5	83.6
+Cambios en Cuentas por Pagar	-96.5	-5.9	-13.2	-66.2	-51.0
FLE	167.4	175.3	6.6	-60.9	204.1

Glosario de IFNB's

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

Activos Sujetos a Riesgo. Disponibilidades + 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. Pasivos con Costo – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

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 Crediticos / Cartera Vencida.

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

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Productivos 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 y de Otros Organismos + Pasivos Bursátiles.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total / Capital Contable.

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

ROA Promedio. Utilidad Neta 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 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

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



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:

ADENDUM – Metodología de Calificación para administrador Primario de Créditos (México), Abril 2010

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

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

Calificación anterior	HR AP2- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de julio de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna 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 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 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, 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).