

## Calificación

CAMESA AP HR AP4  
Observación Negativa

### Evolución de la Calificación AP



## Contactos

**Mauricio Gómez**  
Asociado  
Analista Responsable  
mauricio.gomez@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

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

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AP3- a HR AP4 colocándola en Observación Negativa para CAME

La revisión a la baja para la calificación de CAME<sup>1</sup> se basa en el deterioro de su situación financiera en los últimos 12 meses (12m). Al respecto, al cierre de marzo de 2023, el índice de capitalización disminuyó a 15.6%, el ROA Promedio disminuyó a -8.4% y la razón de cartera vigente a deuda neta se deterioró a 0.8x (vs. 23.4%, 4.1% y 1.0x al 1T22). En línea con lo anterior, la SOFIPO presenta presiones relevantes en sus márgenes de operación derivado de elevada morosidad en su portafolio, así como incremento en su costo de fondeo, situación que ha presionado su capacidad de generación de resultados netos positivos. Finalmente, HR Ratings considera que existen riesgos asociados al registro de cuentas por cobrar e ingresos por intereses, así como en el registro de partes relacionadas, situación que podría distorsionar el cálculo del índice de capitalización presentado por la SOFIPO. La observación Negativa se podría concretar si existe un deterioro adicional en el perfil de liquidez de la SOFIPO

## Principales Factores Considerados

- **Riesgos de liquidez.** La brecha de liquidez acumulada de la SOFIPO asciende a -P\$846.7m al cierre de marzo de 2023, donde esta se vuelve negativa a partir del cajón de seis meses a un año.
- **Fusión entre CAME y Te Creemos.** El 10 de abril de 2023 se formalizó la fusión entre CAME (como entidades fusionante que subsiste) y Te Creemos<sup>2</sup> (como entidad fusionada). Al respecto, CAME asumió todos los derechos y obligaciones de Te Creemos, donde la fusión se contabilizó en los libros de CAME con base en el valor en libros de la entidad fusionada.
- **Áreas de oportunidad en prácticas contables.** HR Ratings considera que existen áreas de oportunidad en las prácticas contables de la SOFIPO relacionadas a: i) el registro de partidas asociadas a operaciones crediticias en cuentas por cobrar, ii) el registro de partes relacionadas y iii) el cálculo del índice de capitalización.
- **Volatilidad en el cálculo del índice de capitalización.** A partir del 4T21, la SOFIPO muestra volatilidad en el cálculo del índice de capitalización derivado de: i) el reconocimiento de partidas en contravención a las leyes (asociadas a pagos anticipados a partes relacionadas) y ii) la fusión con Te Creemos.

## Desempeño Histórico

- **Disminución del índice de capitalización, el cual se colocó en 15.6% la 1T23 (vs. 23.4% al 1T22).** La disminución del indicador se explica por las pérdidas registradas en el ejercicio 2022 y en el primero trimestre de 2023, las cuales acumulan un monto conjunto de -P\$406.6m; así como el aumento en los activos ponderados sujetos a riesgo de crédito (cartera de crédito), los cuales aumentaron como resultado de la fusión entre Te Creemos y CAME.
- **Deterioro en el ROA Promedio, el cual se colocó en -8.4% al 1T23 (vs. 4.1% al 1T22).** La disminución en el ROA Promedio es consecuencia de un menor *spread* de tasas, así como una mayor generación de estimaciones preventivas y de mayores gastos de administración.

<sup>1</sup> Consejo de Asistencia al Microempendedor, S.A. de C.V., SFP. (CAMESA y/o CAME y/o la SOFIPO).

<sup>2</sup> Te Creemos, S.A. de C.V., SFP (Te Creemos)

- **Deterioro en la razón de cartera vigente a deuda neta, la cual se situó en 0.8x al 1T23 (vs. 1.0x al 1T22).** La disminución en la razón de cartera vigente a deuda neta es resultado de la fusión con Te Creemos, donde la SOFIPO asume los derechos y obligaciones de Te Creemos. Al respecto, con la fusión CAME asume P\$1,514.4m en cartera vigente adicional al cierre del diciembre de 2023 y P\$2,453.2m en deuda neta adicional.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Aumento del índice de capitalización sostenido por encima de 18.12% en los próximos tres ejercicios.** Un aumento en el índice de capitalización sostenido en un nivel superior a 18.12% podría ocasionar una revisión al alza en la calificación de la SOFIPO.
- **Generación de utilidades.** Una generación sostenida de resultados en los próximos trimestres, con un ROA Promedio superior a 1.1%, podría ocasionar una revisión al alza en la calificación.
- **Robustecimiento de los procesos de control interno.** Lo anterior a través de un sostenido historial de reporte financiero consistente con los requerimientos de las entidades reguladoras.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en las métricas de liquidez.** Un deterioro en las brechas de liquidez, especialmente en los cajones menores a seis meses, podría ocasionar un deterioro en la calificación de la SOFIPO
- **Disminución del índice de capitalización por debajo de 12.4%.** Si el índice de capitalización disminuye por debajo de 12.4%, la calificación de la SOFIPO podría ser revisada a la baja.

## Anexo – Estados Financieros

Balance General: CAMESA (P\$m)	Anual			Trimestrales	
	2020	2021	2022	1T22	1T23
<b>Activo</b>	<b>3,289.0</b>	<b>3,515.0</b>	<b>6,854.1</b>	<b>3,509.4</b>	<b>6,456.5</b>
Disponibilidades	311.6	95.7	103.0	98.5	98.7
Inversiones en valores	0.0	63.0	223.8	97.6	197.5
Deudores en Reporto	1.7	59.8	175.8	4.3	55.0
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>2,314.0</b>	<b>2,442.0</b>	<b>4,249.7</b>	<b>2,418.7</b>	<b>3,924.1</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>2,463.0</b>	<b>2,554.7</b>	<b>4,474.2</b>	<b>2,513.5</b>	<b>4,132.1</b>
Cartera de crédito vigente	2,360.8	2,487.9	4,355.3	2,460.6	4,007.4
Cartera de crédito vencida	102.1	66.8	118.9	52.8	124.7
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-148.9	-112.8	-224.5	-94.8	-208.0
<b>Otros Activos</b>	<b>661.7</b>	<b>854.5</b>	<b>2,101.8</b>	<b>890.4</b>	<b>2,181.2</b>
Otras cuentas por cobrar <sup>1</sup>	191.2	145.4	615.6	156.0	635.7
Inmuebles, mobiliario y equipo	162.7	216.5	369.6	211.2	355.3
Inversiones permanentes en acciones	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
Impuestos diferidos (a favor)	42.8	65.4	197.8	65.4	197.8
Otros activos misc. <sup>2</sup>	264.8	427.2	918.6	457.7	992.2
<b>Pasivo</b>	<b>2,659.6</b>	<b>2,683.4</b>	<b>5,852.5</b>	<b>2,674.9</b>	<b>5,684.8</b>
<b>Captación</b>	<b>1,151.0</b>	<b>1,402.5</b>	<b>2,677.4</b>	<b>1,395.5</b>	<b>2,529.1</b>
Depósitos de exigibilidad inmediata	443.8	61.4	265.7	30.3	285.9
Depósitos a plazo	707.2	1,341.1	2,411.7	1,365.2	2,243.3
<b>Préstamos de Bancos y de Otros Organismos</b>	<b>1,436.2</b>	<b>1,240.5</b>	<b>2,894.7</b>	<b>1,240.4</b>	<b>2,800.9</b>
De corto plazo	920.2	905.7	2,598.6	1,240.4	2,479.7
De largo plazo	516.0	334.8	296.0	0.0	321.2
<b>Otras cuentas por pagar<sup>3</sup></b>	<b>72.4</b>	<b>40.4</b>	<b>280.4</b>	<b>39.0</b>	<b>353.4</b>
<b>Impuestos diferidos (a cargo)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Capital Contable</b>	<b>629.4</b>	<b>831.6</b>	<b>1,001.6</b>	<b>834.5</b>	<b>771.7</b>
<b>Capital mayoritario</b>	<b>629.4</b>	<b>831.6</b>	<b>1,001.6</b>	<b>834.5</b>	<b>771.7</b>
<b>Capital contribuido</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>	<b>1,046.9</b>	<b>516.9</b>	<b>1,046.9</b>
Capital social	492.5	492.5	1,022.5	492.5	1,022.5
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima en venta de acciones	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
Incremento por actualización de los donativos	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1
<b>Capital ganado</b>	<b>112.4</b>	<b>314.7</b>	<b>-45.3</b>	<b>317.6</b>	<b>-275.2</b>
Reservas de capital	74.6	74.6	119.5	74.6	119.5
Resultado de ejercicios anteriores	63.8	39.2	11.9	241.4	-164.8
Resultado neto mayoritario	-25.9	200.9	-176.7	1.6	-230.0
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,348.1</b>	<b>2,524.7</b>	<b>5,525.7</b>	<b>2,478.8</b>	<b>5,387.2</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la SOFIPO y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler (para 2020) y por Deloitte (para 2021 y 2022).

1. Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas, impuestos por recuperar, entre otras cuentas por cobrar.
2. Incluye gastos pagados por adelantado y gastos por amortizar, así como otros activos.
3. Incluye proveedores, impuestos por pagar, comisiones bancarias, entre otras cuentas por pagar.

Edo. De Resultados: CAMESA (P\$m)	Anual			Trimestrales	
	2020	2021	2022	1T22	1T23
<b>Ingresos por intereses</b>	2,205.3	2,110.4	2,382.4	518.2	755.4
<b>Gastos por intereses (menos)</b>	214.7	214.9	333.7	56.8	157.6
<b>Margen Financiero</b>	1,990.5	1,895.5	2,048.7	461.4	597.9
Estimaciones Preventivas para riesgos crediticios (menos)	731.2	660.4	739.8	152.0	342.9
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	1,259.3	1,235.1	1,309.0	309.4	255.0
Comisiones y tarifas cobradas	241.7	239.1	253.3	57.0	79.7
Comisiones y tarifas pagadas	208.9	222.4	216.8	46.8	60.3
Otros Ingresos (egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-146.0	111.6	1.6	-6.0	7.6
<b>Ingresos (Egresos) Totales de Operación</b>	1,146.1	1,363.4	1,347.0	313.6	282.0
Gastos de administración y promoción (menos)	1,242.8	1,185.0	1,529.3	312.0	511.9
<b>Resultado de Operación</b>	-96.7	178.3	-182.3	1.6	-230.0
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	-96.7	178.3	-182.3	1.6	-230.0
ISR y PTU Causado (menos)	0.0	0.0	-5.6	0.0	0.0
ISR y PTU Diferidos (menos)	-70.7	-22.6	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	-25.9	200.9	-176.6	1.6	-230.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la SOFIPO y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler (para 2020) y por Deloitte (para 2021 y 2022).

<sup>1</sup> Otros Ingresos (gastos): Recuperación de Cartera Vencida, Liberación de Estimaciones por Irrecuperabilidad, Condonaciones y Otros Ingresos (Gastos).

Métricas Financieras	2020	2021	2022	1T22	1T23
Índice de Morosidad	4.1%	2.6%	2.7%	2.1%	3.0%
Índice de Morosidad Ajustado	26.1%	23.5%	24.4%	26.4%	26.6%
MIN Ajustado	48.2%	44.8%	39.7%	44.4%	34.5%
Índice de Eficiencia	66.2%	58.6%	73.3%	61.3%	77.0%
ROA Promedio	-0.8%	6.1%	-4.1%	4.1%	-8.4%
Índice de Capitalización	28%	14.4%	20.1%	23.4%	15.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	3.7	3.6	4.0	3.4	4.8
Razón de Cartera de Crédito Vigente a Deuda Neta	1.0	1.0	0.9	1.0	0.8
Spread de Tasas	75.5%	68.2%	62.4%	68.2%	60.9%
Tasa Activa	84.5%	76.6%	72.3%	76.7%	72.0%
Tasa Pasiva	8.9%	8.3%	11.2%	8.5%	11.2%
Cobro de Activos a Vencimiento de Pasivos	1.1	1.2	1.0	1.2	1.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la SOFIPO y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler (para 2020) y por Deloitte (para 2021 y 2022).

Flujo Libre de Efectivo: CAMESA (P\$m)	Anual			Trimestral	
	2020	2021	2022	1T22	1T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
<b>Resultado Neto del Periodo</b>	-25.9	200.9	-176.6	1.6	-230.0
<b>Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo</b>	<b>679.7</b>	<b>652.0</b>	<b>788.5</b>	<b>138.9</b>	<b>338.7</b>
Provisiones Preventivas para riesgos crediticios	731.2	660.4	739.8	152.0	342.9
Depreciación y Amortización	19.2	14.2	54.3	4.9	12.3
Depreciación de Activos Fijos	19.2	14.2	54.3	4.9	12.1
Impuestos Diferidos	-70.7	-22.6	-5.6	-17.9	-16.5
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>653.8</b>	<b>853.0</b>	<b>611.8</b>	<b>140.6</b>	<b>108.7</b>
Inversiones en valores	125.1	-121.1	-276.7	21.0	147.1
Operaciones con valores y derivados neto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento en la cartera de credito	-846.3	-788.3	-2,547.6	-110.7	-0.8
Otras Cuentas por Cobrar	49.0	-12.1	-470.2	0.0	-94.6
Impuestos diferidos (a favor)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros activos misc.	-11.0	-162.4	-454.6	-41.2	0.0
Captacion	-264.4	251.5	1,274.9	-7.0	-148.3
Prestamos de Bancos	451.5	-195.7	1,650.7	0.0	-93.7
Otras Cuentas por Pagar	-8.9	25.9	-1.9	-1.4	74.4
<b>Aumento por partidas relacionadas con la operación</b>	<b>-504.8</b>	<b>-1,002.2</b>	<b>-825.4</b>	<b>-139.4</b>	<b>-115.9</b>
<b>Recursos Generados en la Operación</b>	<b>148.9</b>	<b>-149.2</b>	<b>-213.6</b>	<b>1.2</b>	<b>-7.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	0.0	0.0	166.4	0.0	0.0
Efectos Fusión Te Creemos sobre el Capital	0.0	0.0	166.4	0.0	0.0
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	0.0	-66.7	0.0	1.7	2.9
Adquisición de mobiliario y equipo	0.0	-68.0	0.0	0.4	2.9
Otros	0.0	1.3	0.0	1.3	0.0
<b>CAMBIO EN EFECTIVO</b>	<b>148.9</b>	<b>-215.9</b>	<b>-47.2</b>	<b>2.9</b>	<b>-4.3</b>
<b>Disponibilidad al principio del periodo</b>	<b>162.7</b>	<b>311.6</b>	<b>95.6</b>	<b>95.6</b>	<b>103.1</b>
<b>Efectivo Inicial Te Creemos</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>54.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Disponibilidades al final del periodo</b>	<b>311.6</b>	<b>95.6</b>	<b>103.1</b>	<b>98.5</b>	<b>98.7</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>32.5</b>	<b>304.4</b>	<b>-482.7</b>	<b>-51.6</b>	<b>-124.7</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la SOFIPO y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler (para 2020) y por Deloitte (para 2021 y 2022).

Flujo Libre de Efectivo (P\$m)	2020	2021	2022	1T22	1T23
<b>Resultado Neto</b>	-25.9	200.9	-176.6	1.6	-230.0
+ Estimaciones Preventivas	731.2	660.4	739.8	152.0	342.9
- Castigos	-732.1	-585.0	-628.0	-208.7	-229.7
+ Depreciación	19.2	14.2	54.3	4.9	12.3
+ Otras cuentas por cobrar	49.0	-12.1	-470.2	0.0	-94.6
+ Otras cuentas por pagar	-8.9	25.9	-1.9	-1.4	74.4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>32.5</b>	<b>304.4</b>	<b>-482.7</b>	<b>-51.6</b>	<b>-124.7</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la SOFIPO y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler (para 2020) y por Deloitte (para 2021 y 2022).

## 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Administradores Primarios de Créditos (México), Abril 2010**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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 AP3- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de junio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T20 – 1T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por la SOFIPO.
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).