

NAVISTS 22  
HR AAA  
Perspectiva  
Estable

NAVISTS 22-2  
HR AAA  
Perspectiva  
Estable

NAVISTS 24  
HR AAA  
Perspectiva  
Estable

NAVISTS 24-2  
HR AAA  
Perspectiva  
Estable

2022

HR AAA  
Perspectiva Estable

2023

HR AAA  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA  
Perspectiva Estable



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Mikel Saavedra**

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@hrratings.com)

Analista Sr.



**Oscar Herrera, CFA**

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones NAVISTS 22, NAVISTS 22-2, NAVISTS 24 y NAVISTS 24-2

La ratificación de la calificación para las emisiones de CEBURS de largo plazo (LP) con clave de pizarra NAVISTS 22, NAVISTS 22-2, NAVISTS 24 y NAVISTS 24-2<sup>1</sup> se basa en la calificación de contraparte de Navistar Financial<sup>2</sup>, la cual cuenta con una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable, ratificada el 4 de diciembre de 2024. A su vez, esta calificación se basa en la calificación de Traton SE<sup>3</sup>, que es el tenedor total de las acciones de Navistar Financial Services<sup>4</sup>, y el cual cuenta con una calificación equivalente a BBB (G) por parte de otras agencias calificadoras, equivalente a AAA en escala local. En cuanto a la evolución financiera de la Empresa, se exhibe una disminución en el índice de capitalización, el cual se encuentra por debajo de lo proyectado por HR Ratings al ubicarse en niveles de 20.2% al corte del tercer trimestre de 2024 (3T24), no obstante, este se mantiene en niveles adecuados (vs. 25.2% al 3T23 y 29.0% en un escenario base). Lo anterior corresponde a un crecimiento anual del portafolio total de 52.1%, lo cual proviene principalmente de la nueva colocación de la cartera de crédito realizada durante el tercer trimestre de 2024. Dicho crecimiento proviene en mayor medida de la NOM-044-SEMARNAT<sup>5</sup>-2017 que establece que las unidades con tecnologías Euro V y EPA 2007 únicamente pueden ser producidas e importadas hasta el 31 de diciembre de 2024, por lo que se llevó a cabo la venta de inventario de dichos vehículos previo a dicha fecha, lo cual ocasionó una mayor demanda de financiamiento. Por otra parte, se exhibe una disminución en los niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 4.9% al 3T24, no obstante, este se mantiene en niveles elevados (vs. 6.5% al 3T23 y 5.9% en un escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

<sup>1</sup> Emisiones de CEBURS con clave de pizarra NAVISTS 22, NAVISTS 22-2, NAVISTS 24 y NAVISTS 24-2 (las Emisiones).

<sup>2</sup> Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa).

<sup>3</sup> Traton SE (Subsidiaria de Volkswagen Finance Luxembourg, S.A.)

<sup>4</sup> Navistar Financial Services North America Holding, LLC (Navistar Financial Services).

<sup>5</sup> Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Características de las Emisiones

Emisión	Monto*	Tasa	Plazo	Vencimiento
NAVISTS 22	946.8	TIIE 28 días + sobretasa	3 años	02/05/2025
NAVISTS 22-2	1,053.2	Fija 10.05%	4 años	01/05/2026
NAVISTS 24	1,021.2	TIIE 28 días + sobretasa	3 años	09/04/2027
NAVISTS 24-2	978.8	Fija 11.16%	5 años	06/04/2029

Fuente: HR Ratings con información de la Bolsa Mexicana de Valores.

\*Cifras en millones de pesos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización de 20.2%, una razón de apalancamiento ajustada de 3.1x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.4x al 3T24 (vs. 25.2%, 2.0x y 1.5x al 3T23; 29.0%, 2.8x y 1.6x en un escenario base).** Si bien se observa una disminución en el índice de capitalización y un aumento en la razón de apalancamiento ajustada, ambos indicadores se mantienen en niveles adecuados, lo que es atribuible al fortalecimiento del capital contable mediante la constante generación de utilidades netas.
- **Apropiada calidad de cartera mediante un índice de morosidad de 2.4% y de morosidad ajustado de 2.9% al 3T24 (vs. 3.0% y 5.9% al 3T23; 3.1% y 3.4% en un escenario base).** La Empresa muestra una mejora derivado de un mayor ritmo de crecimiento por parte de la cartera vigente en comparación a la cartera vencida, no obstante, la colocación realizada durante el tercer trimestre de 2024 aún no se consideraría madura, por lo que se dará seguimiento a su evolución durante los próximos periodos.
- **Disminución en los niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 4.9% al 3T24 (vs. 6.5% al 3T23 y 5.9% en un escenario base).** La disminución en los niveles de rentabilidad corresponde principalmente a una mayor generación de estimaciones preventivas y una contracción del *spread* de tasas en comparación al periodo anterior, no obstante, la rentabilidad de la Empresa se mantiene en niveles elevados.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en el volumen de operaciones al cerrar con un portafolio total de P\$16,502.6m en 2026 (vs. P\$14,328.4m en 2023).** Lo anterior provendría de la ampliación de líneas de crédito de clientes recurrentes que presentan operaciones crecientes y la adquisición de nuevos acreditados principalmente en el estado de Nuevo León y Estado de México.
- **Sólidos niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 5.0% al 4T26 (vs. 6.4% al 4T23).** Se esperaría que la Empresa muestre una constante generación de utilidades netas mediante el crecimiento en el volumen de operaciones y un control en los gastos de administración.
- **Apropiada posición de solvencia mediante un índice de capitalización de 40.1%, una razón de apalancamiento ajustada de 1.6x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 2.0x al 4T26 (vs. 28.1%, 2.2x y 1.7x al 4T23).** La constante generación de ingresos permitiría la reinversión de utilidades, lo cual fortalecería el capital contable y soportaría el crecimiento en el portafolio total durante los siguientes periodos.



## Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia con Traton SE, el cual es el principal tenedor de las acciones de NIC.** Lo anterior al haber una relación entre las distintas empresas, en donde se espera que la primera proveerá apoyo operativo y financiero.
- **Factores Sociales en rango Superior y Ambientales en Promedio.** La Empresa cuenta con el apoyo por parte de NIC lo cual le brinda fortaleza en los Factores Sociales y Ambientales dentro del análisis ESG.
- **Alta concentración de los diez principales grupos de riesgo común al representar el 44.3% de la cartera de crédito y 2.0x el capital contable al 3T24 (vs. 31.1% y 1.0x al 3T23).** La elevada concentración pudiera ocasionar una presión en la situación financiera de la Empresa en caso de algún incumplimiento de pago de sus clientes principales.
- **Adecuada disponibilidad y flexibilidad de las herramientas de fondeo.** Navistar Financial cuenta con nueve líneas de crédito provenientes de la banca de desarrollo y banca múltiple, así como papel comercial colocado en el mercado bursátil de corto y largo plazo, lo que se traduce en un monto autorizado de P\$21,706.6m y un saldo de P\$16,372.2m equivalente a una disponibilidad de recursos de 24.6% en septiembre de 2024.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación en la calificación de Traton SE.** En caso de que el consenso de mercado sobre la calificación de Traton SE se deteriore hasta BBB- (G), la calificación de Navistar se vería afectada ya que depende de esta de manera directa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

# Reporte de Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses, que influyen sobre la calidad crediticia de Navistar Financial. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a la Empresa, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 15 de diciembre de 2017 y los reportes de revisión anual posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil de la Empresa

Navistar Financial es el brazo financiero en México de la marca de camiones International, así como de su red de distribuidores, con el objetivo de impulsar la venta de tractocamiones, autobuses para pasajeros y camionetas de carga pesada y ligera. La oferta de productos de Navistar Financial consiste en crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro de camiones, atendiendo tanto a empresas pequeñas y medianas como a personas físicas con actividad empresarial dedicadas al transporte. Adicionalmente, la Empresa ofrece el producto de plan piso para distribuidores de la marca.

## Evento Relevante

### Modificación en la Composición Accionaria de Navistar Financial

El 30 de noviembre de 2024, Navistar International Corporation<sup>6</sup> celebró un Contrato de Contribución en el cual transmite todas las acciones de las que es tenedora de Navistar Financial a Navistar Financial Services North America Holding, LLC, la cual se encuentra dentro del mismo grupo corporativo. Es importante mencionar que las modificaciones a la composición accionaria no implican un cambio en el control indirecto de Traton SE sobre Navistar Financial, por lo que la Empresa mantiene el apoyo explícito por parte de Traton SE, el cual es el total tenedor de las acciones de Navistar Financial Services. En opinión de HR Ratings, la modificación en la composición accionaria de Navistar Financial no representa un riesgo operativo para la Empresa.

### Modificación en Puestos Directivos

Durante febrero de 2024, Navistar Financial nombró a una nueva *Chief Financial Officer & Treasurer*, la cual cuenta con 17 años de experiencia profesional dentro de la Empresa en diferentes cargos, siendo el puesto más reciente *Finance & Treasury Director*. Adicionalmente, cabe mencionar que dicha funcionaria cuenta con una adecuada preparación académica con un enfoque financiero, así como estudios de posgrado enfocados en alta dirección. Aunado a lo anterior, HR Ratings considera que la modificación permite dar continuidad a la gestión operativa y el plan de negocio de Navistar Financial.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiero de Navistar Financial en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario estrés, proyectados en el reporte de calificación del 29 de noviembre de 2023.

<sup>6</sup> Navistar International Corporation, Ltd. (Navistar International Corporation y/o NIC).



**Figura 1. Supuestos y Resultados**

(Cifras en millones de pesos)	Resultados Observados		Escenarios de Calificación 2023	
	3T23	3T24	Base 3T24*	Estrés 3T24*
Portafolio Total	14,922.8	22,700.6	16,395.0	15,350.5
Cartera Vigente	12,081.0	19,756.7	14,114.8	11,752.8
Arrendamiento Puro	2,470.4	2,451.3	1,830.1	1,949.2
Cartera Vencida	371.4	492.7	450.1	1,648.4
Ingresos por Intereses y Rentas 12m	2,592.4	2,758.4	2,543.9	2,500.1
Estimaciones Preventivas 12m	-36.8	101.8	97.4	1,554.9
Gastos de Administración 12m	393.3	425.2	365.0	698.4
Resultado Neto 12m	966.7	839.7	936.5	-891.9
Índice de Morosidad	3.0%	2.4%	3.1%	12.3%
Índice de Morosidad Ajustado	5.9%	2.9%	3.4%	13.3%
Índice de Cobertura	1.1	1.1	1.1	1.1
MIN Ajustado	8.4%	6.2%	6.7%	-3.5%
Índice de Eficiencia	24.2%	26.0%	23.1%	51.3%
ROA Promedio	6.5%	4.9%	5.9%	-6.4%
Índice de Capitalización	25.2%	20.2%	29.0%	20.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	2.0	3.1	2.8	3.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.5	1.4	1.6	1.4
Spread de Tasas	3.8%	3.5%	3.8%	3.0%
Tasa Activa	13.7%	13.1%	13.2%	13.1%
Tasa Pasiva	10.0%	9.6%	9.4%	10.0%

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte de revisión con fecha de 29 de noviembre de 2023.

## Evolución del Portafolio Total

El portafolio total se encuentra compuesto por la cartera de crédito y las operaciones de arrendamiento puro. En este sentido, se exhibe un crecimiento anual de 52.1%, lo cual se encuentra por encima de lo esperado por HR Ratings al cerrar en P\$22,700.6m en septiembre de 2024 (vs. P\$14,922.8m en septiembre de 2023 y P\$16,395.0m en un escenario base). Lo anterior proviene principalmente del crecimiento en la cartera de crédito durante el tercer trimestre de 2024 por un monto de P\$6,830.6m. Dicha colocación corresponde en mayor medida a la NOM-044-SEMARNAT-2017 que establece que las unidades con tecnologías Euro V y EPA 2007 únicamente pueden ser producidas e importadas hasta el 31 de diciembre de 2024, por lo que se llevó a cabo la venta de inventario de dichos vehículos previo a dicha fecha, lo cual ocasionó una mayor demanda de financiamiento por parte de los acreditados. En adición, se presentó un rezago en la producción de ciertos equipos de transporte debido a problemas operativos por parte de un proveedor externo relacionado con la producción de espejos, sin embargo, dicho efecto fue subsanado y permitió continuar con la venta de los equipos a partir del tercer trimestre de 2024, lo cual permitió abastecer la demanda de los acreditados durante dicho periodo. Por último, las operaciones de arrendamiento puro muestran un comportamiento estable, lo que se traduce en un monto de P\$2,451.3m en septiembre de 2024 (vs. P\$2,470.4m en septiembre de 2023 y P\$1,830.1m en un escenario base).

En cuanto a la cartera vencida, se observa un incremento anual de 32.7%, el cual se encuentra por encima de lo proyectado por HR Ratings al cerrar en P\$492.7m en septiembre de 2024 (vs. P\$371.4m en septiembre de 2023 y P\$450.1m en un escenario base). El crecimiento observado es atribuible a un mayor volumen de operaciones en comparación al periodo anterior. Si bien se observa un incremento en la cartera vencida, la Empresa muestra un mayor ritmo de crecimiento por parte de la cartera vigente debido a la colocación realizada en el tercer trimestre de 2024, lo cual ocasionó una mejora en los niveles



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de morosidad al cerrar con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 2.4% y 2.9% al 3T24 (vs. 3.0% y 5.9% al 3T23 y 3.1% y 3.4% en un escenario base). Por último, se exhibe un monto de castigos realizados 12m de P\$99.1m en septiembre de 2024, lo cual se encuentra por debajo de lo observado en el periodo anterior (vs. P\$391.4m en septiembre de 2023). En consideración de HR Ratings, la Empresa mantiene adecuados niveles de morosidad.

## Cobertura de la Empresa

La Empresa realiza el cálculo de las reservas con base en la metodología de pérdida esperada establecida por la CNBV<sup>7</sup>. En Este sentido, se observa un aumento anual de 25.6% en las estimaciones preventivas para riesgos crediticios registrado en el balance general al cerrar con un monto de P\$526.7m en septiembre de 2024 (vs. P\$419.4m en septiembre de 2023 y P\$472.6m en un escenario base). Lo anterior corresponde al crecimiento observado en la cartera vencida previamente mencionado. A su vez, el índice de cobertura mantiene un comportamiento estable y en línea con lo esperado por HR Ratings al cerrar en niveles de 1.1x al 3T24 (vs. 1.1x al 3T23 y 1.1x en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Empresa mantiene un índice de cobertura en niveles adecuados, al situarse por encima del saldo de la cartera vencida.

## Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses y rentas 12m muestran un crecimiento anual de 6.4% derivado de un mayor volumen de operaciones, lo que se traduce en un monto de P\$2,758.4m en septiembre de 2024 (vs. P\$2,592.4m en septiembre de 2023 y P\$2,543.9m en un escenario base). Por su parte, la tasa activa exhibe una disminución debido a que la colocación realizada durante el tercer trimestre de 2024 se llevó a cabo mediante una menor tasa de interés en línea con una menor tasa de referencia establecida por el Banco de México de 10.5% al corte de septiembre de 2024 (vs. 11.3% al corte de septiembre de 2023). Lo anterior se traduce en una tasa activa de 13.1% al 3T24 (vs. 13.7% al 3T23 y 13.2% en un escenario base).

A su vez, los gastos por intereses muestran un aumento anual de 26.5% debido a una mayor disposición de recursos para soportar el crecimiento en el portafolio, lo que refleja un monto de P\$1,069.1m en septiembre de 2024 (vs. P\$845.1m en septiembre de 2023 y P\$946.6m en un escenario base). En cuanto a la tasa pasiva, esta muestra una disminución al ubicarse en 9.6% al 3T24 (vs. 10.0% al 3T23 y 9.4% en un escenario base). Lo anterior corresponde al crecimiento en los recursos externos dispuestos en el tercer trimestre de 2024 por un monto de P\$5,816.3m, los cuales se llevaron a cabo mediante tasas de interés menores a lo observado en periodos anteriores en línea con una menor tasa de referencia. Debido a una mayor disminución por parte de la tasa activa en comparación a la tasa pasiva, se exhibe una contracción en el *spread* de tasas al ubicarse en 3.5% en septiembre de 2024 (vs. 3.8% en septiembre de 2023 y 3.8% en un escenario base).

Referente a la depreciación de bienes en arrendamiento operativo 12m, se exhibe un comportamiento estable en línea con el volumen de operaciones al cerrar en P\$521.1m en septiembre de 2024 (vs. P\$516.1m en septiembre de 2023 y P\$443.3m en un escenario base). Si bien se exhibe una estabilidad en dichos egresos, los cuales se consideran una partida virtual, se observa una baja en el margen financiero 12m debido a la contracción en el *spread* de tasas, lo que se traduce en un monto de P\$1,168.1m en septiembre de 2024 (vs. P\$1,231.2m en septiembre de 2023 y P\$1,154.0m en un escenario base).

<sup>7</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En cuanto a las estimaciones preventivas, se observa una generación 12m de P\$101.8m en septiembre de 2024 en línea con lo esperado por HR Ratings, lo cual corresponde a una mayor cartera vencida (vs. una liberación de P\$36.8m en septiembre de 2023 y generación de P\$97.4m en un escenario base). Aunado a un menor margen financiero y una mayor generación de estimaciones preventivas en comparación con el periodo previo, se exhibe una baja en el margen financiero ajustado por riesgos crediticios 12m al cerrar en P\$1,066.3m en septiembre de 2024 (vs. P\$1,268.0m en septiembre de 2023 y P\$1,056.6m en un escenario base). Con ello, se observa una disminución en el MIN Ajustado al ubicarse en 6.2% al 3T24 (vs. 8.4% al 3T23 y 6.7% en un escenario base).

Respecto a los ingresos adicionales, se muestra un incremento en las comisiones netas 12m debido a mayores comisiones cobradas en línea con la apertura de nuevos créditos, lo que se traduce en un monto de P\$197.1m en septiembre de 2024 (vs. P\$157.8m en septiembre de 2023 y P\$202.5m en un escenario base). Por su parte, el resultado por intermediación 12m muestra un aumento generada por la valuación de divisas, al cerrar con un monto de P\$20.1m en septiembre de 2024 (vs. P\$10.9m en septiembre de 2023 y P\$13.1m en un escenario base). En cuanto a los otros ingresos de la operación 12m, se observa un aumento derivado de mayores ingresos por la venta de unidades y menores pérdidas en la adjudicación de bienes, lo que refleja un monto de P\$248.4m en septiembre de 2024 (vs. P\$223.9m en septiembre de 2023 y P\$208.2m en un escenario base). El incremento en los ingresos adicionales en comparación al periodo anterior logró contrarrestar parcialmente la disminución en el margen financiero ajustado por riesgos crediticios, al cerrar con un monto de ingresos totales de la operación de P\$1,531.9m en septiembre de 2024 (vs. P\$1,660.5m en septiembre de 2023 y P\$1,480.4m en un escenario base).

Los gastos de administración 12m muestran un crecimiento anual de 8.1% al cerrar en P\$425.2m en septiembre de 2024, lo cual se encuentra por encima de lo esperado por HR Ratings (vs. P\$393.3m en septiembre de 2023 y P\$365.0m en un escenario base). Dicho incremento proviene de un mayor volumen de operaciones que ocasionó una mayor erogación administrativa, así como un aumento en los gastos de consultoría externa y mejoras realizadas a los sistemas tecnológicos de la Empresa. Debido a mayores gastos de administración y menores ingresos totales de la operación, se exhibe un ligero incremento en el índice de eficiencia a niveles de 26.0% al 3T24, lo cual se mantiene en niveles adecuados (vs. 24.2% al 3T23 y 23.1% en un escenario base). Por último, la Empresa presenta un pago de impuestos 12m de P\$266.9m en septiembre de 2024 (vs. P\$300.5m en septiembre de 2023).

## Rentabilidad y Solvencia

Derivado de menores ingresos totales de la operación y un aumento en los gastos de administración, se exhibe un menor resultado neto 12m de P\$839.7m en septiembre de 2024, lo cual se encuentra por debajo de lo proyectado por HR Ratings (vs. P\$966.7m en septiembre de 2023 y P\$936.5m en un escenario base). Adicionalmente, se exhibe un monto de remediación de beneficios definidos a los empleados 12m de P\$0.3m, lo que se traduce en un resultado integral 12m de P\$840.0m en septiembre de 2024 (vs. P\$967.0m en septiembre de 2023 y P\$936.5m en un escenario base). Aunado a los factores mencionados previamente, la Empresa muestra una disminución en los niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 4.9% al 3T24 (vs. 6.5% al 3T23 y 5.9% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, si bien se exhibe una disminución en el ROA Promedio, este se mantiene en niveles elevados.



Referente a la posición de solvencia, la Empresa presenta una baja en el índice de capitalización al ubicarse en 20.2% al 3T24 (vs. 25.2% al 3T23 y 29.0% en un escenario base). Dicha disminución corresponde al incremento en los activos sujetos a riesgo provenientes del portafolio. Es importante mencionar que la Empresa no ha realizado aportaciones de capital o decreto de dividendos durante los últimos 12m (vs. un pago de dividendos 12m de P\$2,790.4m en septiembre de 2023). En consideración de HR Ratings, Navistar Financial muestra un índice de capitalización en niveles adecuados.

## Fondeo y Apalancamiento

En cuanto a la razón de apalancamiento ajustada, se exhibe un incremento en línea con lo esperado por HR Ratings al ubicarse en 3.1x al 3T24 (vs. 2.0x al 3T23 y 2.8x en un escenario base). El incremento corresponde a un mayor ritmo de crecimiento por parte de los pasivos adquiridos para fondear el crecimiento en el portafolio en comparación con el capital contable durante los últimos 12m. Finalmente, se exhibe un comportamiento estable en la razón de cartera vigente a deuda neta al cerrar en un nivel de 1.4x al 3T24, lo cual refleja una adecuada proporción de cartera vigente y pasivos con costo (vs. 1.5x al 3T23 y 1.6x en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Empresa cuenta con la capacidad de pago suficiente para hacer frente a sus obligaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>ACTIVO</b>	<b>14,137.0</b>	<b>14,932.1</b>	<b>14,687.6</b>	<b>22,935.6</b>	<b>15,875.1</b>	<b>16,858.8</b>	<b>15,123.8</b>	<b>22,995.4</b>
Disponibilidades	1,234.3	271.7	388.5	379.0	363.7	351.6	294.4	440.3
Total Cartera de Crédito Neta	10,095.0	11,680.5	11,558.3	19,720.7	12,667.9	13,650.8	12,032.9	19,722.6
Cartera de Crédito Neta	10,095.0	11,680.5	11,558.3	19,720.7	12,667.9	13,650.8	12,032.9	19,722.6
Cartera de Crédito Total	10,735.8	12,278.8	11,946.2	20,261.3	13,065.1	14,066.8	12,452.3	20,249.3
Cartera de Crédito Vigente	10,135.8	11,743.1	11,649.6	19,751.3	12,717.9	13,672.9	12,081.0	19,756.7
Cartera de Crédito Vencida	600.0	535.7	296.6	510.0	347.2	393.9	371.4	492.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-640.7	-598.4	-387.9	-540.6	-397.2	-416.0	-419.4	-526.7
Partidas Diferidas	0.0	-80.1	-82.8	-80.1	-80.4	-80.7	-79.8	-80.0
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	198.9	265.8	229.1	277.0	288.2	299.9	265.7	272.9
Bienes Adjudicados	74.0	50.2	76.7	57.3	58.5	59.7	50.3	57.1
Propiedades, Mobiliario y Equipo	2,477.5	2,677.2	2,421.2	2,490.1	2,483.0	2,480.6	2,508.3	2,491.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	45.6	34.8	39.0	40.6	42.3	44.8	37.9	40.2
Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	2,431.8	2,642.4	2,382.2	2,449.5	2,440.7	2,435.9	2,470.4	2,451.3
Activos de Larga Duración Disponibles para la Venta	0.0	18.0	13.7	8.8	9.2	9.6	15.0	8.7
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	19.8	0.0	39.5	39.7	40.5	41.3	0.0	39.5
Otros Activos <sup>2</sup>	37.6	48.7	43.4	43.1	44.5	46.0	37.0	42.8
<b>PASIVO</b>	<b>8,873.4</b>	<b>9,094.0</b>	<b>10,662.5</b>	<b>18,079.9</b>	<b>10,101.4</b>	<b>10,267.3</b>	<b>11,400.2</b>	<b>18,431.9</b>
Pasivos Bursátiles	542.0	2,477.4	2,477.4	4,956.8	2,175.0	2,303.8	2,497.7	4,949.0
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	7,046.3	5,203.5	6,396.6	11,200.9	5,947.4	5,952.9	7,403.3	11,568.1
De Corto Plazo	3,796.1	2,934.6	2,992.4	7,802.2	2,389.8	2,482.5	3,556.8	8,215.0
De Largo Plazo	3,250.2	2,268.9	3,404.2	3,398.7	3,557.7	3,470.4	3,846.5	3,353.1
Otras Cuentas por Pagar	1,157.0	1,389.5	1,769.0	1,904.2	1,961.1	1,993.0	1,468.6	1,896.5
Impuestos a la Utilidad por Pagar	6.4	140.7	150.9	0.0	26.0	49.0	136.4	0.0
Participación de los Trabajadores en las Utilidades por Pagar	11.7	67.8	66.1	69.1	70.5	71.9	59.4	68.8
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,138.9	1,181.0	1,552.1	1,835.0	1,864.6	1,872.0	1,272.8	1,827.7
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	128.1	23.7	19.5	18.1	17.9	17.7	30.7	18.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,263.7</b>	<b>5,838.1</b>	<b>4,025.1</b>	<b>4,855.7</b>	<b>5,773.7</b>	<b>6,591.5</b>	<b>3,723.5</b>	<b>4,563.5</b>
Capital Contribuido	464.9	395.1	395.1	395.1	395.1	395.1	395.1	395.1
Capital Social	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2
Incremento de Capital por Fusión	69.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima en Ventas de Acciones	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0
Capital Ganado	4,798.7	5,443.0	3,630.0	4,460.6	5,378.6	6,196.3	3,328.4	4,168.4
Reservas de Capital	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	4,072.3	4,367.7	2,479.8	3,443.4	4,274.5	5,192.5	2,479.8	3,443.4
Incremento por Actualización del Resultado de Ejercicios Anteriores	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0
Remediaciones por Beneficios Definidos a los Empleados	1.1	1.7	2.1	1.5	1.5	1.5	1.3	1.5
Resultado Neto	540.8	889.1	963.5	831.2	918.0	817.7	662.7	538.9
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,354.0</b>	<b>7,409.1</b>	<b>8,485.5</b>	<b>15,778.7</b>	<b>7,758.7</b>	<b>7,905.0</b>	<b>9,606.6</b>	<b>16,076.8</b>
<b>Portafolio Total (Cartera de Crédito + Arrendamiento Puro)</b>	<b>13,167.6</b>	<b>14,921.3</b>	<b>14,328.4</b>	<b>22,710.7</b>	<b>15,505.8</b>	<b>16,502.6</b>	<b>14,922.8</b>	<b>22,700.6</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.

- Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías relacionadas.
- Otros Activos: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.
- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.



## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Ingresos por Intereses y Rentas</b>	<b>1,997.5</b>	<b>2,288.2</b>	<b>2,651.1</b>	<b>2,941.2</b>	<b>2,960.0</b>	<b>2,501.7</b>	<b>1,997.6</b>	<b>2,104.9</b>
<b>Gastos por Intereses</b>	<b>476.8</b>	<b>632.6</b>	<b>908.0</b>	<b>1,183.9</b>	<b>1,108.5</b>	<b>703.2</b>	<b>666.4</b>	<b>827.5</b>
<b>Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo</b>	<b>443.2</b>	<b>497.7</b>	<b>523.5</b>	<b>511.3</b>	<b>484.3</b>	<b>478.7</b>	<b>396.6</b>	<b>394.2</b>
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,077.5</b>	<b>1,157.9</b>	<b>1,219.5</b>	<b>1,246.0</b>	<b>1,367.2</b>	<b>1,319.8</b>	<b>934.6</b>	<b>883.1</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	238.0	30.3	-56.3	173.2	46.4	222.4	-21.0	137.1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>839.5</b>	<b>1,127.6</b>	<b>1,275.9</b>	<b>1,072.8</b>	<b>1,320.8</b>	<b>1,097.4</b>	<b>955.5</b>	<b>746.0</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	180.8	217.8	223.5	237.3	189.5	236.3	174.1	191.7
Comisiones y Tarifas Pagadas	28.9	17.4	49.2	41.1	26.5	35.4	38.1	32.9
Resultado por Intermediación	-46.4	1.9	14.8	21.4	18.0	16.1	11.7	17.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	119.8	162.0	215.7	234.4	179.5	233.0	137.8	170.6
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,064.8</b>	<b>1,492.0</b>	<b>1,680.6</b>	<b>1,524.7</b>	<b>1,681.4</b>	<b>1,547.3</b>	<b>1,241.1</b>	<b>1,092.3</b>
Gastos de Administración y Promoción	425.1	366.7	397.5	440.8	458.8	480.1	294.6	322.3
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>639.8</b>	<b>1,125.3</b>	<b>1,283.1</b>	<b>1,083.9</b>	<b>1,222.5</b>	<b>1,067.2</b>	<b>946.5</b>	<b>770.0</b>
Impuestos a la Utilidad Causados	109.5	211.9	372.4	288.0	339.7	279.9	283.7	231.1
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	10.6	-24.3	52.9	35.2	35.1	30.4	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>540.8</b>	<b>889.1</b>	<b>963.5</b>	<b>831.2</b>	<b>918.0</b>	<b>817.7</b>	<b>662.7</b>	<b>538.9</b>
Otros Resultados Integrales	0.0	0.5	0.4	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5
<b>Resultado Integral</b>	<b>540.8</b>	<b>889.6</b>	<b>964.0</b>	<b>830.3</b>	<b>917.2</b>	<b>817.0</b>	<b>662.4</b>	<b>538.4</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Otros Ingresos: otros beneficios por arrendamiento, efecto por estimación y deterioro de bienes adjudicados, resultado en ventas adjudicados, recuperación de cartera, afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad, ingresos por seguros, otros ingresos.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Índice de Morosidad	5.6%	4.4%	2.5%	2.5%	2.7%	2.8%	3.0%	2.4%
Índice de Morosidad Ajustado	7.5%	7.9%	4.8%	2.9%	4.1%	4.2%	5.9%	2.9%
MIN Ajustado	5.9%	7.7%	8.4%	5.8%	6.7%	6.7%	8.4%	6.2%
Índice de Cobertura	1.1	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Índice de Eficiencia	32.6%	24.1%	24.5%	26.0%	26.6%	27.1%	24.2%	26.0%
ROA Promedio	3.9%	6.3%	6.4%	4.5%	4.7%	5.0%	6.5%	4.9%
Índice de Capitalización	38.3%	40.0%	28.1%	21.5%	37.3%	40.1%	25.2%	20.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.6	2.2	3.2	2.7	1.6	2.0	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.0	1.9	1.7	1.4	2.0	2.0	1.5	1.4
Spread de Tasas	3.9%	3.8%	3.7%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%	3.5%
Tasa Activa	11.0%	12.3%	14.1%	13.0%	12.6%	12.3%	13.7%	13.1%
Tasa Pasiva	7.1%	8.4%	10.3%	9.5%	9.0%	8.6%	10.0%	9.6%

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



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Resultado Neto</b>	<b>540.8</b>	<b>889.1</b>	<b>963.5</b>	<b>831.2</b>	<b>918.0</b>	<b>817.7</b>	<b>662.7</b>	<b>538.9</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>1,000.9</b>	<b>1,193.0</b>	<b>1,000.1</b>	<b>1,338.7</b>	<b>530.7</b>	<b>701.1</b>	<b>1,102.3</b>	<b>1,185.6</b>
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	445.9	499.8	530.3	517.7	484.3	478.7	401.6	400.6
Provisiones	445.4	444.7	136.0	579.8	46.4	222.4	407.2	543.7
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	97.9	236.2	319.5	231.1	0.0	0.0	283.7	231.1
Participación de los Trabajadores en la Utilidad Causada y Diferida	11.7	12.2	14.2	10.2	0.0	0.0	9.8	10.2
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	96.1	-1,908.7	138.3	-8,201.2	7,006.3	-1,205.3	-339.3	-8,167.1
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0.0	-80.8	-90.2	-148.5	-11.2	-11.7	-126.8	-144.4
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	9.4	23.7	-26.4	19.4	-1.2	-1.2	-0.0	19.6
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-346.5	-701.3	-251.2	-457.9	-1.4	-1.4	-208.0	-457.5
Cambio Pasivos Bursátiles	542.0	1,935.4	0.0	2,479.4	-2,781.8	128.8	20.3	2,471.6
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-49.2	-1,842.8	1,193.1	4,804.3	-5,253.5	5.5	2,199.8	5,171.5
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	0.0	57.7	361.9	278.6	56.9	31.9	84.6	270.9
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.0	10.1	-2.3	2.1	0.0	0.0	-8.7	2.1
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-2,213.1	2.4	-8.1	-6.8	-0.1	-0.2	4.4	-6.6
Pagos de Impuestos a la Utilidad	0.0	-77.0	-222.0	-281.3	0.0	0.0	-161.2	-281.3
Cambio en Otras Provisiones	0.0	-444.7	-136.0	-543.7	0.0	0.0	-407.2	-543.7
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,960.8</b>	<b>-3,026.1</b>	<b>957.0</b>	<b>-2,055.9</b>	<b>-986.8</b>	<b>-1,054.6</b>	<b>1,057.9</b>	<b>-1,665.0</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	8.7	-15.4	-10.9	-122.0	-477.2	-476.3	-8.0	-6.4
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	0.0	0.0	0.0	-0.4	-1.6	-2.5	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	8.7	-15.4	-10.9	-121.6	-475.6	-473.8	-8.0	-6.4
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>8.7</b>	<b>-15.4</b>	<b>-10.9</b>	<b>-122.0</b>	<b>-477.2</b>	<b>-476.3</b>	<b>-8.0</b>	<b>-6.4</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Incremento de Capital Social	69.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos de Dividendos en Efectivo	0.0	0.0	-2,790.4	0.0	0.0	0.0	-2,790.4	0.0
Intereses sobre Pasivos por Arrendamiento	0.0	-3.1	-2.5	-1.4	0.0	0.0	-1.9	-1.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>69.8</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2,792.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-2,792.3</b>	<b>-1.4</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-340.6</b>	<b>-962.5</b>	<b>116.8</b>	<b>-9.5</b>	<b>-15.3</b>	<b>-12.1</b>	<b>22.6</b>	<b>51.8</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>1,574.9</b>	<b>1,234.3</b>	<b>271.7</b>	<b>388.5</b>	<b>379.0</b>	<b>363.7</b>	<b>271.7</b>	<b>388.5</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,234.3</b>	<b>271.7</b>	<b>388.5</b>	<b>379.0</b>	<b>363.7</b>	<b>351.6</b>	<b>294.4</b>	<b>440.3</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>540.8</b>	<b>889.1</b>	<b>963.5</b>	<b>831.2</b>	<b>918.0</b>	<b>817.7</b>	<b>662.7</b>	<b>538.9</b>
+ Estimaciones Preventivas	445.4	444.7	136.0	579.8	46.4	222.4	407.2	543.7
+ Depreciación y Amortización	445.9	499.8	530.3	517.7	484.3	478.7	401.6	400.6
- Castigos de Cartera	218.4	473.1	291.6	87.6	189.9	203.5	258.0	65.5
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0.0	-80.8	-90.2	-148.5	-11.2	-11.7	-126.8	-144.4
+Cambios en Cuentas por Pagar	0.0	57.7	361.9	278.6	56.9	31.9	84.6	270.9
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,213.7</b>	<b>1,337.4</b>	<b>1,610.1</b>	<b>1,971.0</b>	<b>1,304.5</b>	<b>1,335.5</b>	<b>1,171.4</b>	<b>1,544.3</b>



## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>ACTIVO</b>	<b>14,137.0</b>	<b>14,932.1</b>	<b>14,687.6</b>	<b>21,535.7</b>	<b>13,435.0</b>	<b>13,628.6</b>	<b>15,123.8</b>	<b>22,995.4</b>
Disponibilidades	1,234.3	271.7	388.5	369.5	360.4	335.4	294.4	440.3
Total Cartera de Crédito Neta	10,095.0	11,680.5	11,558.3	18,338.4	10,245.5	10,455.8	12,032.9	19,722.6
Cartera de Crédito Neta	10,095.0	11,680.5	11,558.3	18,338.4	10,245.5	10,455.8	12,032.9	19,722.6
Cartera de Crédito Total	10,735.8	12,278.8	11,946.2	19,196.7	12,158.6	12,734.0	12,452.3	20,249.3
Cartera de Crédito Vigente	10,135.8	11,743.1	11,649.6	18,338.4	10,245.5	10,455.8	12,081.0	19,756.7
Cartera de Crédito Vencida	600.0	535.7	296.6	858.2	1,913.1	2,278.2	371.4	492.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-640.7	-598.4	-387.9	-858.2	-1,913.1	-2,278.2	-419.4	-526.7
Partidas Diferidas	0.0	-80.1	-82.8	-80.1	-80.4	-80.7	-79.8	-80.0
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	198.9	265.8	229.1	274.8	279.2	287.0	265.7	272.9
Bienes Adjudicados	74.0	50.2	76.7	59.4	63.0	66.9	50.3	57.1
Propiedades, Mobiliario y Equipo	2,477.5	2,677.2	2,421.2	2,482.3	2,474.2	2,469.5	2,508.3	2,491.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	45.6	34.8	39.0	40.6	42.3	44.8	37.9	40.2
Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	2,431.8	2,642.4	2,382.2	2,441.7	2,432.0	2,424.7	2,470.4	2,451.3
Activos de Larga Duración Disponibles para la Venta	0.0	18.0	13.7	8.7	9.0	9.2	15.0	8.7
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	19.8	0.0	39.5	39.6	40.1	40.9	0.0	39.5
Otros Activos <sup>2</sup>	37.6	48.7	43.4	43.0	43.9	44.8	37.0	42.8
<b>PASIVO</b>	<b>8,873.4</b>	<b>9,094.0</b>	<b>10,662.5</b>	<b>17,167.0</b>	<b>9,645.2</b>	<b>9,807.6</b>	<b>11,400.2</b>	<b>18,431.9</b>
Pasivos Bursátiles	542.0	2,477.4	2,477.4	4,951.8	2,160.0	2,287.5	2,497.7	4,949.0
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	7,046.3	5,203.5	6,396.6	10,294.9	5,520.2	5,540.9	7,403.3	11,568.1
De Corto Plazo	3,796.1	2,934.6	2,992.4	6,941.2	2,017.5	2,159.3	3,556.8	8,215.0
De Largo Plazo	3,250.2	2,268.9	3,404.2	3,353.7	3,502.7	3,381.6	3,846.5	3,353.1
Otras Cuentas por Pagar	1,157.0	1,389.5	1,769.0	1,902.2	1,947.1	1,961.5	1,468.6	1,896.5
Impuestos a la Utilidad por Pagar	6.4	140.7	150.9	0.0	22.0	32.0	136.4	0.0
Participación de los Trabajadores en las Utilidades por Pagar	11.7	67.8	66.1	69.0	69.8	70.5	59.4	68.8
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,138.9	1,181.0	1,552.1	1,833.2	1,855.3	1,859.0	1,272.8	1,827.7
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	128.1	23.7	19.5	18.1	17.9	17.7	30.7	18.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,263.7</b>	<b>5,838.1</b>	<b>4,025.1</b>	<b>4,368.7</b>	<b>3,789.8</b>	<b>3,821.0</b>	<b>3,723.5</b>	<b>4,563.5</b>
Capital Contribuido	464.9	395.1	395.1	395.1	395.1	395.1	395.1	395.1
Capital Social	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2
Incremento de Capital por Fusión	69.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima en Ventas de Acciones	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0	112.0
Capital Ganado	4,798.7	5,443.0	3,630.0	3,973.6	3,394.6	3,425.9	3,328.4	4,168.4
Reservas de Capital	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5	122.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	4,072.3	4,367.7	2,479.8	3,443.4	3,787.5	3,208.6	2,479.8	3,443.4
Incremento por Actualización del Resultado de Ejercicios Anteriores	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0
Remediaciones por Beneficios Definidos a los Empleados	1.1	1.7	2.1	1.5	1.5	1.5	1.3	1.5
Resultado Neto	540.8	889.1	963.5	344.2	-579.0	31.3	662.7	538.9
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,354.0</b>	<b>7,409.1</b>	<b>8,485.5</b>	<b>14,877.2</b>	<b>7,319.8</b>	<b>7,493.0</b>	<b>9,606.6</b>	<b>16,076.8</b>
<b>Portafolio Total (Cartera de Crédito + Arrendamiento Puro)</b>	<b>13,167.6</b>	<b>14,921.3</b>	<b>14,328.4</b>	<b>21,638.3</b>	<b>14,590.6</b>	<b>15,158.7</b>	<b>14,922.8</b>	<b>22,700.6</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías relacionadas.

2. Otros Activos: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados

Concepto	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Ingresos por Intereses y Rentas</b>	<b>1,997.5</b>	<b>2,288.2</b>	<b>2,651.1</b>	<b>2,897.7</b>	<b>2,668.8</b>	<b>2,193.3</b>	<b>1,997.6</b>	<b>2,104.9</b>
<b>Gastos por Intereses</b>	<b>476.8</b>	<b>632.6</b>	<b>908.0</b>	<b>1,189.3</b>	<b>1,022.6</b>	<b>657.7</b>	<b>666.4</b>	<b>827.5</b>
<b>Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo</b>	<b>443.2</b>	<b>497.7</b>	<b>523.5</b>	<b>504.7</b>	<b>478.7</b>	<b>474.5</b>	<b>396.6</b>	<b>394.2</b>
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,077.5</b>	<b>1,157.9</b>	<b>1,219.5</b>	<b>1,203.7</b>	<b>1,167.5</b>	<b>1,061.1</b>	<b>934.6</b>	<b>883.1</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	238.0	30.3	-56.3	498.2	1,323.2	607.6	-21.0	137.1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>839.5</b>	<b>1,127.6</b>	<b>1,275.9</b>	<b>705.5</b>	<b>-155.7</b>	<b>453.5</b>	<b>955.5</b>	<b>746.0</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	180.8	217.8	223.5	205.2	145.2	166.6	174.1	191.7
Comisiones y Tarifas Pagadas	28.9	17.4	49.2	42.4	29.0	31.7	38.1	32.9
Resultado por Intermediación	-46.4	1.9	14.8	14.0	8.4	10.8	11.7	17.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	119.8	162.0	215.7	190.8	140.5	143.9	137.8	170.6
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,064.8</b>	<b>1,492.0</b>	<b>1,680.6</b>	<b>1,073.2</b>	<b>109.4</b>	<b>743.0</b>	<b>1,241.1</b>	<b>1,092.3</b>
Gastos de Administración y Promoción	425.1	366.7	397.5	497.9	688.4	711.8	294.6	322.3
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>639.8</b>	<b>1,125.3</b>	<b>1,283.1</b>	<b>575.2</b>	<b>-579.0</b>	<b>31.3</b>	<b>946.5</b>	<b>770.0</b>
Impuestos a la Utilidad Causados	109.5	211.9	372.4	231.1	0.0	0.0	283.7	231.1
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	10.6	-24.3	52.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>540.8</b>	<b>889.1</b>	<b>963.5</b>	<b>344.2</b>	<b>-579.0</b>	<b>31.3</b>	<b>662.7</b>	<b>538.9</b>
Otros Resultados Integrales	0.0	0.5	0.4	-0.4	0.5	-0.0	-0.4	-0.5
<b>Resultado Integral</b>	<b>540.8</b>	<b>889.6</b>	<b>964.0</b>	<b>343.8</b>	<b>-578.4</b>	<b>31.2</b>	<b>662.4</b>	<b>538.4</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otros Ingresos: otros beneficios por arrendamiento, efecto por estimación y deterioro de bienes adjudicados, resultado en ventas adjudicados, recuperación de cartera, afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad, ingresos por seguros, otros ingresos.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Índice de Morosidad	5.6%	4.4%	2.5%	4.5%	15.7%	17.9%	3.0%	2.4%
Índice de Morosidad Ajustado	7.5%	7.9%	4.8%	4.9%	17.6%	19.4%	5.9%	2.9%
MIN Ajustado	5.9%	7.7%	8.4%	3.8%	-0.9%	3.0%	8.4%	6.2%
Índice de Cobertura	1.1	1.1	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Índice de Eficiencia	32.6%	24.1%	24.5%	31.7%	48.1%	52.7%	24.2%	26.0%
ROA Promedio	3.9%	6.3%	6.4%	1.9%	-3.4%	0.2%	6.5%	4.9%
Índice de Capitalización	38.3%	40.0%	28.1%	20.7%	29.1%	28.9%	25.2%	20.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.6	2.2	3.2	3.2	2.5	2.0	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.0	1.9	1.7	1.4	1.7	1.7	1.5	1.4
Spread de Tasas	3.9%	3.8%	3.7%	3.3%	2.9%	2.7%	3.8%	3.5%
Tasa Activa	11.0%	12.3%	14.1%	13.0%	12.1%	11.5%	13.7%	13.1%
Tasa Pasiva	7.1%	8.4%	10.3%	9.7%	9.3%	8.8%	10.0%	9.6%

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



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Resultado Neto</b>	<b>540.8</b>	<b>889.1</b>	<b>963.5</b>	<b>344.2</b>	<b>-579.0</b>	<b>31.3</b>	<b>662.7</b>	<b>538.9</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>1,000.9</b>	<b>1,193.0</b>	<b>1,000.1</b>	<b>1,657.1</b>	<b>1,801.8</b>	<b>1,082.2</b>	<b>1,102.3</b>	<b>1,185.6</b>
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	445.9	499.8	530.3	511.1	478.7	474.5	401.6	400.6
Provisiones	445.4	444.7	136.0	904.8	1,323.2	607.6	407.2	543.7
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	97.9	236.2	319.5	231.1	0.0	0.0	283.7	231.1
Participación de los Trabajadores en la Utilidad Causada y Diferida	11.7	12.2	14.2	10.2	0.0	0.0	9.8	10.2
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	96.1	-1,908.7	138.3	-7,144.0	6,769.8	-817.9	-339.3	-8,167.1
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0.0	-80.8	-90.2	-146.3	-4.4	-7.8	-126.8	-144.4
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	9.4	23.7	-26.4	17.3	-3.6	-3.9	-0.0	19.6
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-346.5	-701.3	-251.2	-457.7	-0.9	-0.9	-208.0	-457.5
Cambio Pasivos Bursátiles	542.0	1,935.4	0.0	2,474.4	-2,791.8	127.5	20.3	2,471.6
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-49.2	-1,842.8	1,193.1	3,898.3	-4,774.8	20.7	2,199.8	5,171.5
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	0.0	57.7	361.9	276.6	44.9	14.4	84.6	270.9
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.0	10.1	-2.3	2.1	0.0	0.0	-8.7	2.1
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-2,213.1	2.4	-8.1	-6.8	-0.1	-0.2	4.4	-6.6
Pagos de Impuestos a la Utilidad	0.0	-77.0	-222.0	-281.3	0.0	0.0	-161.2	-281.3
Cambio en Otras Provisiones	0.0	-444.7	-136.0	-543.7	0.0	0.0	-407.2	-543.7
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,960.8</b>	<b>-3,026.1</b>	<b>957.0</b>	<b>-1,911.3</b>	<b>-761.3</b>	<b>-668.7</b>	<b>1,057.9</b>	<b>-1,665.0</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	8.7	-15.4	-10.9	-107.6	-470.6	-469.8	-8.0	-6.4
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	0.0	0.0	0.0	-0.4	-1.6	-2.5	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	8.7	-15.4	-10.9	-107.2	-469.0	-467.2	-8.0	-6.4
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>8.7</b>	<b>-15.4</b>	<b>-10.9</b>	<b>-107.6</b>	<b>-470.6</b>	<b>-469.8</b>	<b>-8.0</b>	<b>-6.4</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Incremento de Capital Social	69.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos de Dividendos en Efectivo	0.0	0.0	-2,790.4	0.0	0.0	0.0	-2,790.4	0.0
Intereses sobre Pasivos por Arrendamiento	0.0	-3.1	-2.5	-1.4	0.0	0.0	-1.9	-1.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>69.8</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2,792.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-2,792.3</b>	<b>-1.4</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-340.6</b>	<b>-962.5</b>	<b>116.8</b>	<b>-19.1</b>	<b>-9.1</b>	<b>-25.0</b>	<b>22.6</b>	<b>51.8</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>1,574.9</b>	<b>1,234.3</b>	<b>271.7</b>	<b>388.5</b>	<b>369.5</b>	<b>360.4</b>	<b>271.7</b>	<b>388.5</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,234.3</b>	<b>271.7</b>	<b>388.5</b>	<b>369.5</b>	<b>360.4</b>	<b>335.4</b>	<b>294.4</b>	<b>440.3</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>540.8</b>	<b>889.1</b>	<b>963.5</b>	<b>344.2</b>	<b>-579.0</b>	<b>31.3</b>	<b>662.7</b>	<b>538.9</b>
+ Estimaciones Preventivas	445.4	444.7	136.0	904.8	1,323.2	607.6	407.2	543.7
+ Depreciación y Amortización	445.9	499.8	530.3	511.1	478.7	474.5	401.6	400.6
- Castigos de Cartera	218.4	473.1	291.6	95.0	268.3	242.5	258.0	65.5
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0.0	-80.8	-90.2	-146.3	-4.4	-7.8	-126.8	-144.4
+Cambios en Cuentas por Pagar	0.0	57.7	361.9	276.6	44.9	14.4	84.6	270.9
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,213.7</b>	<b>1,337.4</b>	<b>1,610.1</b>	<b>1,795.2</b>	<b>995.1</b>	<b>877.5</b>	<b>1,171.4</b>	<b>1,544.3</b>



## Glosario

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

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

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Cartera Vigente a Deuda Neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Deuda Neta.** 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 Ajustada.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	NAVISTS 22 & 22-2: HR AAA / Perspectiva Estable NAVISTS 24 & 24-2: HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	NAVISTS 22 & 22-2: 29 de noviembre de 2023 NAVISTS 24 & 24-2: 29 de enero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21 – 3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de contraparte de BBB con Perspectiva Estable en escala global otorgada a Traton SE por Standard & Poor's el 29 de octubre de 2024. Calificación de contraparte de BBB con Perspectiva Positiva en escala global otorgada a Traton SE por Moody's el 28 de marzo de 2024.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS