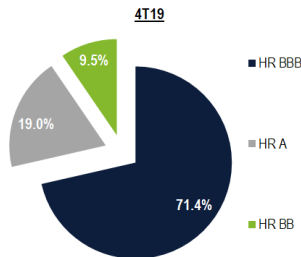


mor

Distribución de la Muestra por Calificación



Fuente: HR Ratings con información interna.

Muestra del Sector

Indicador	2018	2019	
IMOR	1.9%	2.3%	↓
IMOR Ajustado	2.3%	2.9%	↓
ICAP	21.6%	25.4%	↑
Apalancamiento	4.0	3.7	↓
ROA	3.0%	2.1%	↓
ROE	16.2%	10.1%	↓
MIN Ajustado	5.7%	5.8%	↑
Portafolio Total*	59,939	63,558	↓

*Millones de Pesos

Contactos

Angel García

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

Pablo Domenge

Subdirector de
Instituciones Financieras / ABS
pablo.domenge@hrratings.com

Yunuen Coria

Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

HR Ratings considera que el sector de arrendamiento muestra importantes retos para los próximos periodos, ya que se mantiene una tendencia a la baja en la demanda de arrendamientos en el mercado

El sector de arrendamiento en México, observado a través de arrendadoras independientes o no pertenecientes a grupos financieros, ha mostrado presiones en su situación financiera en los últimos 12 meses, debido a que continúa a la baja el nivel de operaciones por el entorno económico del país, derivado de una aversión a endeudarse por parte de los clientes. De la muestra observada por HR Ratings, se observa que el sector mantiene buenos indicadores de solvencia al cerrar con un índice de capitalización de 25.4% y una razón de apalancamiento de 3.7 veces (x), así como una buena calidad de su portafolio, el cual presenta un índice de morosidad ajustado de 2.9%, a pesar del incremento observado en el último periodo (vs. 21.6%, 4.0x y 2.3% al 2018). En cuanto a la rentabilidad, la muestra analizada presenta una disminución al cerrar el ROA y ROE Promedio en 2.1% y 10.1%, provocado principalmente por el incremento en los gastos de administración (vs. 3.0% y 16.2% al 2018).

Para el presente análisis, HR Ratings utilizó una muestra del sector conformada por 21 arrendadoras no pertenecientes a grupos financieros, y que fueron calificadas internamente, por lo que se consolidó la información financiera para los trimestres del 1T17 al 4T19 y se realizó al final un comparativo con uno de los mayores participantes del mercado. Dentro de la muestra se encuentran nueve entidades organizadas como S.A.P.I. de C.V. y doce como S.A. de C.V.; adicionalmente, del total de la muestra, siete son SOFOM, de las cuales seis son No Reguladas y una sí lo es.

Desempeño Histórico

- **Bajo crecimiento del portafolio de la muestra de 6.0%, ascendiendo a un monto de P\$63,558m al cierre del 2019 (vs. P\$59,939m y 16.9% al cierre del 2018).** Este comportamiento obedece a diversos factores como lo son: una colocación más cautelosa y menor dinamismo en el sector por una baja actividad económica en el país.
- **Perfil de solvencia en niveles adecuados, con un índice de capitalización de 25.6% y una razón de apalancamiento de 3.6x (vs. 21.7% y 4.0x al 4T18).** El cambio en los niveles de los indicadores es reflejo de la disminución en operaciones, lo cual ha implicado un menor consumo de capital y menor necesidad de fondeo externo.
- **Crecimiento anual de gastos de administración equivalente a 28.7%, llevando a un índice de eficiencia de 54.5% y un índice de eficiencia operativa de 4.6% (vs. 48.7% y 4.0% al 4T18).** El aumento en los egresos se debe a inversiones en herramientas tecnológicas, capacitación al capital humano y mejoras en la estructura organizacional, así como a gastos relacionados a la operación. Se esperaría que en los siguientes periodos se tenga un mayor control de los gastos de administración llevando con ello a la creación de economía de escalas conforme se adquiere mayor madurez en sus operaciones.
- **Menor rentabilidad de la muestra, con un ROA y ROE Promedio de 2.1% y 10.1% al 4T19 (vs. 3.0% y 16.2% al 4T18).** El sector ha presentado presiones en los márgenes financieros debido la disminución en la tasa activa por colocación de productos más baratos, una mayor competencia entre los distintos competidores en

el mercado para ganar participación. Además, se registraron mayores gastos de administración y un aumento en la morosidad, lo que llevó a una generación de utilidades en un nivel menor al presentado durante el 2018. No obstante, se considera que la rentabilidad de la muestra se mantiene en rangos adecuados.

- **TIH¹ Consolidado de 2.1%, considerado un rango adecuado, presentando una ligera presión contra el año anterior (vs. 1.9% en 2019).**

Riesgos del Sector

- **Se espera que continúe la demanda por productos de arrendamiento, principalmente en el sector automotriz, debido a las condiciones económicas que se presentarán como resultado de la pandemia del 2020 por el COVID-19.** El mercado, desde el 2018, ha presentado un menor ritmo de colocación derivado del menor dinamismo económico en el país, lo que generó un retraso en la toma de decisiones por parte de los clientes en la toma de nuevos financiamientos. Se espera que este efecto se acentúe y muestre mayores presiones tras la pandemia y el impacto económico que conllevará, sin embargo, se mantiene la incertidumbre sobre la profundidad de dichos efectos y su duración.
- **Falta de reglas contables homologadas para todo el sector, lo cual dificulta la comparabilidad entre las arrendadoras.**

Factores Adicionales Analizados

- **Mayor pulverización del portafolio de la muestra analizada.** Al cierre del 2019, se observó una menor concentración por parte de las arrendadoras de mayor tamaño, en donde las primeras cinco representaron 70.9% del portafolio consolidado (vs. 72.7% al 4T18). Aunque se considera que continúa existiendo una importante concentración en el sector, se comienza a observar el incremento en la participación de mercado de arrendadoras de menor tamaño.
- **Concentración del portafolio en cuatro estados.** La Ciudad de México, Nuevo León, Estado de México y Jalisco son los estados con mayor actividad económica, por lo que se considera natural la operación en ellas.
- **Se mantiene la distribución de calificaciones de la muestra.** El número de arrendadoras con una calificación en el rango de HR BBB continúa representando 71.4% del total, seguido por aquellas con HR A y HR BB con 19.0% y 9.5%. No obstante, se considera importante mencionar que, en los últimos 12 meses, cuatro arrendadoras tuvieron un ajuste al alza de un *notch* y solamente se vio a la baja la calificación de una arrendadora en un *notch*. Estos movimientos se dieron, principalmente, por cambios cualitativos relacionados a gobierno corporativo, tecnológico, mayor transparencia en EEFF, entre otros, así como la inyección de capital en una de estas arrendadoras.

¹ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

Análisis del Portafolio de la Muestra

Para el análisis del sector de arrendadoras independientes, se tomó una muestra compuesta por 21 instituciones independientes. Sobre el portafolio total de la muestra, las instituciones tienen al menos el 40.0% de su portafolio colocado, ya sea en arrendamiento financiero y/o en arrendamiento puro y no pertenecen a grupos financieros. Asimismo, es importante mencionar que las cifras analizadas de la muestra se encuentran al cierre de 2019.

En cuanto a las características del portafolio promedio de la muestra, se puede observar que, a pesar de presentar una disminución anual de 5.2% en el número promedio ponderado de clientes, el monto promedio por contrato se ha incrementado 15.8% del 4T18 al 4T19, mostrando mayor concentración por cliente. Asimismo, se observó un decremento en el plazo de originación promedio ponderado por contrato, al ubicarse en 41.2 meses, ligado a una menor colocación (vs. 43.4 meses al 4T18).

Tabla 1. Características de la Muestra		
Concepto	4T18	4T19
Contrato Promedio*	1.7	1.9
Número de Clientes Promedio Ponderado	1,156	1,096
Plazo Promedio Ponderado**	43.4	41.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora

*Cifras en millones de pesos

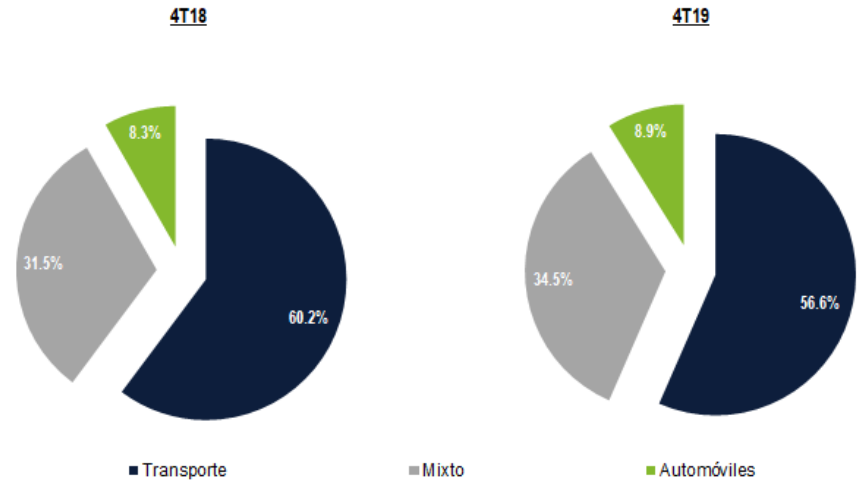
**Cifra en meses

Distribución de Portafolio

Distribución por Tipo de Activos

El portafolio consolidado de la muestra cerró con un monto de P\$63,558m al 4T19 y, al observarse por el tipo de activos en los que se enfoca, se puede apreciar un aumento en el arrendamiento mixto, al tener un 34.5% del total, el cual incluye desde equipo náutico, hasta mobiliario y equipo de oficina, maquinaria industrial, bienes inmuebles, equipo médico, etc (vs. 31.5% al 4T18). Por su parte, los activos de las arrendadoras que solamente se enfocan en transporte, ya sea camiones de carga pesada, camiones de carga ligera y flotillas, entre otros, tuvieron una menor presencia, al presentar una proporción de 56.6% (vs. 60.2% al 4T18). Este movimiento obedece a un incremento importante dentro de la muestra de una arrendadora que ofrece activos mixtos, así como el decremento de otra dedicada al transporte por una disminución en su portafolio por una menor demanda de su base de clientes.

Gráfica 1. Distribución de la Cartera Total por Tipo de Activo Arrendado

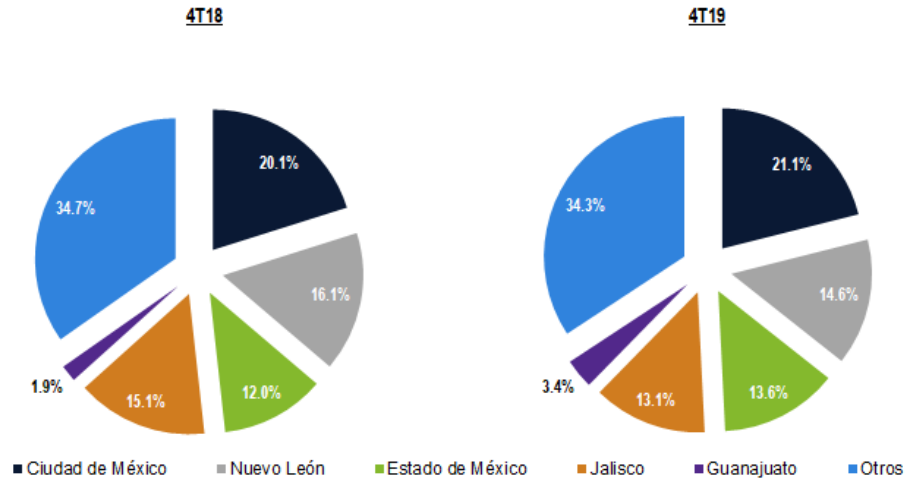


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora

Distribución del Portafolio por Entidad

En cuanto a la distribución del portafolio por entidad, las arrendadoras de la muestra mantienen una adecuada diversificación a través de presencia en todo el país. La entidad con mayor volumen con respecto al portafolio total continúa siendo la Ciudad de México, con 21.1%, mostrando un ligero incremento al comparar con el 4T18 (vs. 20.0% al 4T18). Los siguientes estados en importancia son Nuevo León con 14.6%, Estado de México con 13.6% y Jalisco con 13.1% (vs. 16.1%, 12.0% y 15.1% al 4T18). En esta línea, se observa un cambio en la concentración de estas últimas entidades, debido a que algunas de las arrendadoras con mayor presencia en el portafolio han disminuido su concentración en Nuevo León y Jalisco, derivado del incremento en la competencia en estas regiones por instituciones de banca múltiple, por lo que ha disminuido la participación de mercado de las arrendadoras de la muestra en estas regiones. La participación por parte de los demás estados se ha mantenido estable. Con ello, se puede apreciar que la muestra mantiene operaciones en los estados con mayor actividad económica, lo que reduce el riesgo de concentración por zona geográfica.

Gráfica 2. Distribución de la Cartera Total por Zona Geográfica

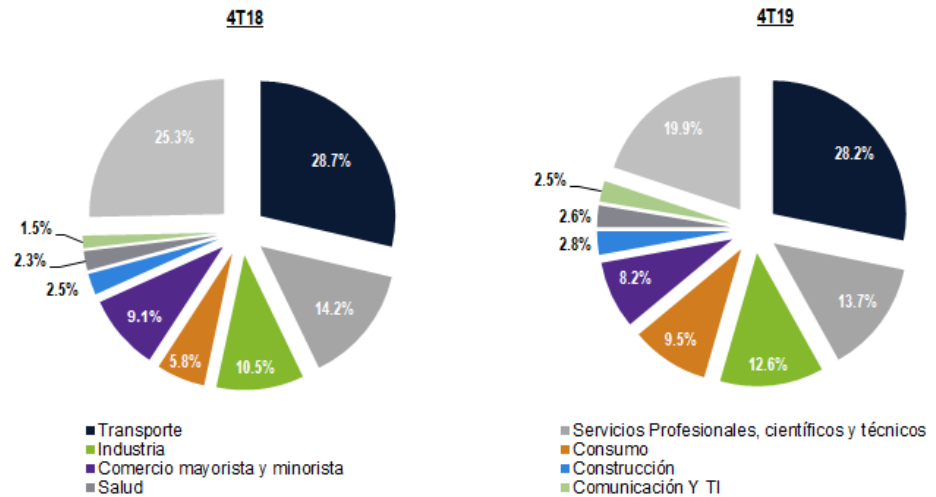


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.
Otros*: 27 estados restantes del país.

Distribución del Portafolio por Actividad Económica

En cuanto a las actividades económicas en las que se desenvuelven los clientes de las arrendadoras, el transporte se mantiene al frente con una presencia del 28.2% en el portafolio, presentando niveles similares a los observados en el año previo (vs. 28.7% al 4T18). Por su parte, se puede observar un aumento en el sector consumo, al pasar de 5.8% a 9.5%, el cual se explica en su mayor parte por una arrendadora que se ha concentrado en industrias donde se identificó potencial crecimiento, en específico, servicios al consumidor. Respecto al sector industrial, este mostró un incremento al pasar a representar el 12.6%, a través de una arrendadora con una importante participación en la muestra que, al haber desaceleración en el sector de comercio, decidió dirigirse a clientes con actividades en otros sectores, en especial el industrial. Los sectores restantes se mantienen en niveles similares a los observados anteriormente. Con ello, se puede observar que no hay alta exposición en el sector a industrias con impacto fuerte por la contingencia como lo es el turismo, *retail*, entre otros.

Gráfica 3. Distribución de la Cartera Total por Actividad



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

Otros*: comunicación y TI, química y farmacéutica, manufactura, inmobiliaria, instituciones de intermediación crediticia y financiera, consultoría, personas físicas, textil, gubernamental, entre otros.

Distribución del Portafolio por Tipo de Fondo

La muestra del sector cuenta con diversas fuentes de fondeo necesarias para poder operar, así como para su crecimiento. Al cierre del 2019, se presentan diversos cambios en la distribución de las herramientas de financiamiento; en primer lugar, se encuentra la Banca de Desarrollo con 20.9% y con una tasa de interés promedio ponderada por saldo de 9.0%, mostrando una disminución a causa del uso de otras fuentes (vs. 24.1% y 9.2% al 4T18). De igual manera, se observó una mayor proporción de Senior Notes, debido a una arrendadora que emitió en el año, en el mercado de EE. UU. y otros países, por una mayor cantidad de recursos con el fin de incrementar el perfil de vencimientos de su fondeo, llevando a representar 14.9% del total con una tasa promedio ponderada de 10.2% (vs. 5.9% y 9.0% al 4T18). De igual manera, los CEBURS Fiduciarios se han observado con mayores niveles a través de nuevas emisiones por parte de las arrendadoras, siendo esta una de las tres fuentes que más se observan en la muestra con 15.6% del fondeo total y una tasa promedio ponderada de 9.7% (vs. 13.1% y 10.8% al 4T18).

Es de uso general el fondeo por parte de Instituciones Financieras No Bancarias, a pesar de tener una menor proporción en el portafolio total en comparación con otras herramientas de fondeo, ya que las arrendadoras de mayor tamaño suelen presentar mayor volumen de fondeo proveniente de herramientas como Certificados Bursátiles, Líneas Provenientes de Instituciones Extranjeras, Senior Notes, entre otras; sin embargo, sí es importante remarcar que no todo el sector tiene acceso a este tipo de fondeo, en especial fondeo internacional como lo son las Senior Notes. El resto del fondeo proviene de Pagares Fiduciarios, Fondos Privados, Partes Relacionadas, Obligaciones Convertibles o Subordinadas, Documentos por Pagar y Préstamos de Accionistas o Personas Físicas. Al comparar con el 2018, el número de herramientas se mantiene en un promedio de cuatro por arrendadora, en donde las de mayor tamaño presentan mayor diversificación.

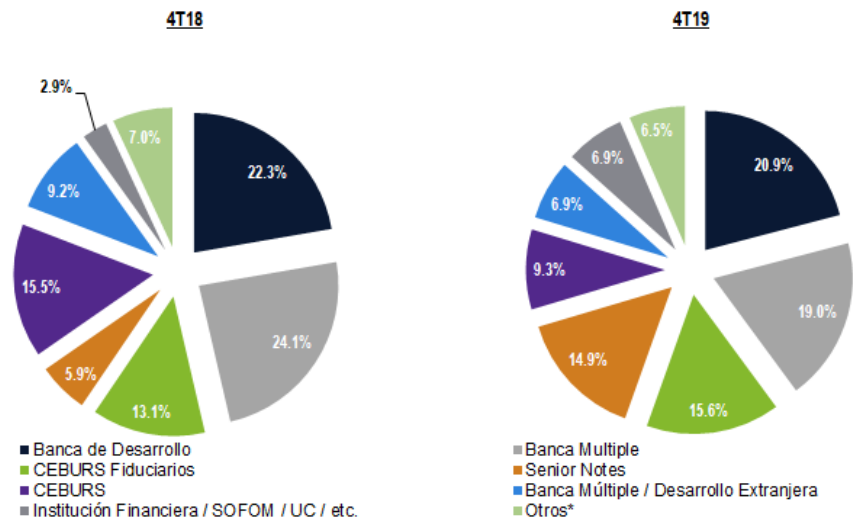
Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
5 de agosto de 2020

Al cierre del 2019, 17 de las 21 arrendadoras cuentan con fondeo por parte de la Banca Múltiple con un promedio de 7 líneas de crédito a través de 5 instituciones, siendo la herramienta con mayor presencia. En segundo lugar, tomando en consideración el número de instituciones en el que se observa, se encuentra el fondeo proporcionado por las Instituciones Financieras No Bancarias con presencia en 14 arrendadoras con un promedio de 3 líneas de crédito y, en tercer lugar, están los Certificados Bursátiles Fiduciarios observado en los pasivos de 12 arrendadoras.

Gráfica 4. Distribución del Portafolio por Tipo de Fondeo



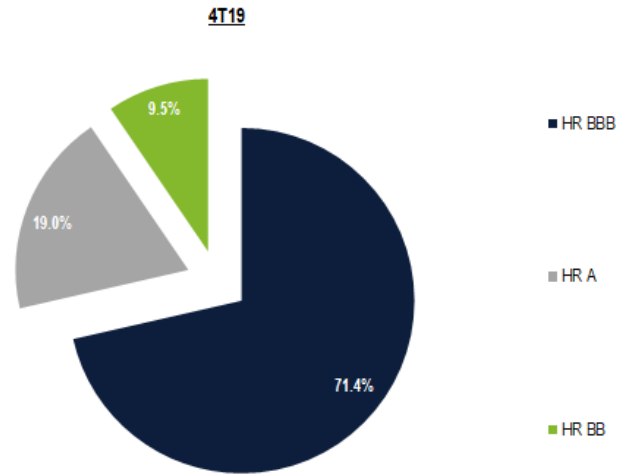
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

Otros*: crédito estructurado, fondo privado, partes relacionadas, pagarés fiduciarios, persona moral, obligaciones subordinadas, entre otros.

Distribución de Calificaciones de HR Ratings dentro de la Muestra

Al 4T19, la muestra no ha tenido variación en cuanto al rango de calificación en el que se ubican las arrendadoras con respecto al año previo. Las arrendadoras cuentan con una calificación igual o superior a HR BB. En línea con lo anterior, el rango de calificación con mayor presencia en la muestra es HR BBB con 71.4%, en donde se incluye aquellas con HR BBB- y HR BBB+ (vs. 71.4% al 4T18). El siguiente rango de calificación es HR A con 19.0% y, finalmente, HR BB con 9.5% (vs. 19.0% y 9.5% al 4T18). Es importante comentar que, aunque los rangos se mantienen en los niveles observados anteriormente, durante estos últimos meses se tuvo el alza de calificación en cuatro arrendadoras de un *notch* y la baja en una arrendadora de un *notch* junto con un cambio de perspectiva a negativa, adicional a otro cambio en perspectiva a negativa de otra arrendadora. La mejora en cada una de las calificaciones se dio por razones como: mayor transparencia en los estados financieros junto con una mejora en situación financiera, mejores prácticas de gobierno corporativo y operacionales, mejora en calificación de la casa matriz y, por último, la mejora en solvencia a través de aportaciones de capital en una de estas arrendadoras.

Gráfica 5. Distribución de la Muestra por Calificación

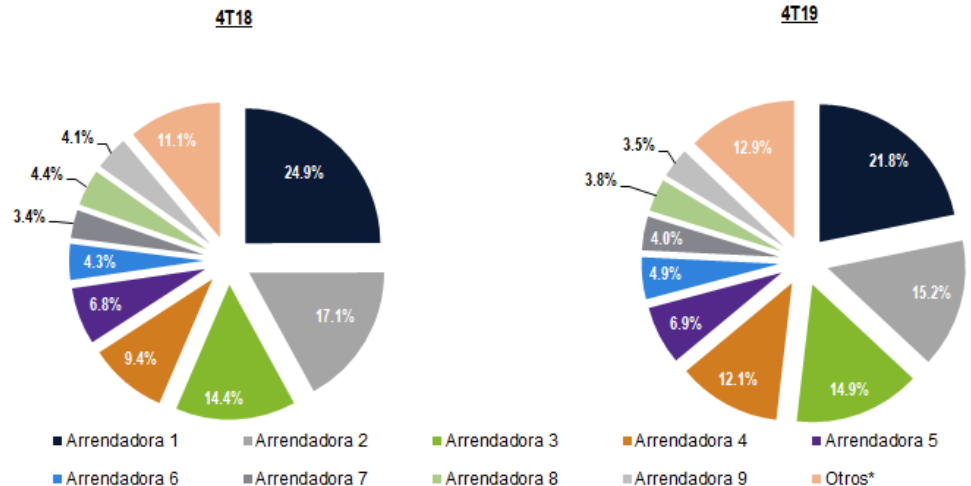


Fuente: HR Ratings con información interna.

Distribución de Portafolio por Arrendadora

El portafolio de la muestra por arrendadora presenta diversos cambios en cuanto a concentración individual, en donde las de mayor tamaño han disminuido su participación y las de un menor volumen de activos han ganado participación de mercado. Previamente, las cuatro arrendadoras principales contaban con una concentración de 65.9% al 4T18, alcanzando al 4T19 un nivel de 64.0%. A pesar de que estas últimas continúan con una elevada participación, se considera adecuado el que las arrendadoras de menor tamaño estén incrementando su presencia dentro del sector.

Gráfica 6. Distribución de la Muestra por Arrendadora



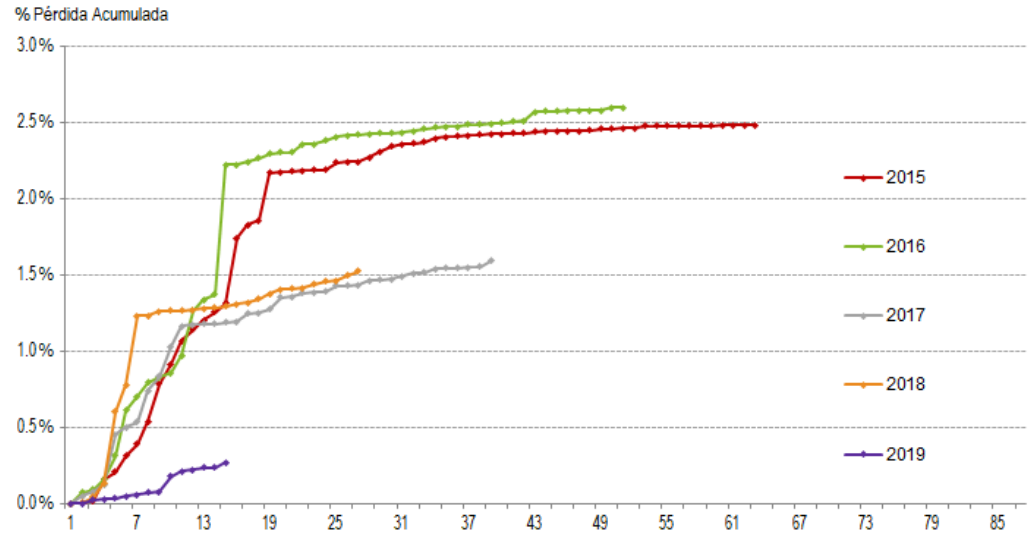
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.
Otros: 12 arrendadoras restantes.

Análisis de Cosechas y TIH

HR Ratings realizó un análisis de cosechas consolidando la información de 18 de las 21 arrendadoras de la muestra, al ser estas las que generan dicha información. Para ello, se utilizó información de cosechas originadas desde 2015 hasta 2019. A través de esta información se puede apreciar que algunas cosechas recientes se mantienen en niveles presionados, como lo son las cosechas 2015 y 2016 con mora máxima de 2.5% y 2.6%, respectivamente.

La mora alcanzada por la cosecha de 2016 se da a través de diversas arrendadoras que forman parte de la muestra, tanto por razones de mala originación como de otros casos particulares; sin embargo, es de notarse que esta cosecha tiene el impacto del incumplimiento de dos clientes que tenían exposición en diversas arrendadoras independientes, en donde uno efectuó prácticas fraudulentas y el otro entró en concurso mercantil. A partir de este año, se observa una tendencia a la baja en donde la cosecha madura más reciente, 2017, presenta una mora máxima de 1.6%. Por parte de la cosecha de 2018, esta en sus primeros periodos mostró un comportamiento por arriba de otras de años anteriores, sin embargo, en los últimos periodos se observa con un menor crecimiento y con niveles similares a la del 2017. Por último, la cosecha 2019 se muestra con un comportamiento muy por debajo de las demás cosechas, sin embargo, aún tiene pocos periodos y su comportamiento podría variar de manera relevante en un futuro.

Gráfica 7. Análisis de Cosechas Consolidado: Arrendadoras



Fuente: HR Ratings utilizando una muestra de 18 fideicomitentes.

Para el cálculo de la TIH, HR Ratings utilizó la información de cosechas de los años 2015 a 2017 tomando un promedio ponderado de la máxima mora de cada año por el monto de originación de estos años. Se consideraron estas cosechas por ser las cosechas maduras más recientes. Con ello, la TIH se ubicó en 2.2%, rango considerado bajo por HR Ratings.

Tabla 2. TIH Consolidado: Arrendadoras

Año	Empresas en la Muestra	Origenación*	Pérdida Acumulada*	% Incumplimiento
2013	13	13,376.2	566.3	4.2%
2014	17	14,879.3	632.4	4.3%
2015**	17	24,367.5	605.3	2.5%
2016**	18	34,736.3	902.7	2.6%
2017**	18	38,839.9	617.3	1.6%
2018	18	51,439.4	784.3	1.5%
2019	14	19,865.6	53.2	0.3%
TOTAL		197,504.3	4,161.3	2.1%
Cálculo de TIH**		97,943.7	2,125.2	2.2%

Fuente: HR Ratings utilizando una muestra de 18 fideicomitentes.

*Cifras en millones en pesos.

**Considerando únicamente las últimas tres cosechas maduras (2015 a 2017).

Situación Financiera

Desempeño Financiero Histórico y Comparativo de Muestra contra UNIFIN

HR Ratings incluyó en el análisis de la situación financiera tanto a la muestra como a uno de los mayores competidores del sector que no pertenece a algún grupo

Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
5 de agosto de 2020

financiero, UNIFIN, con la finalidad de hacer una comparación entre ellos y ver la evolución que se ha tenido en los últimos periodos.

Tabla 3. Indicadores del Sector Cifras en Millones de Pesos	Resultados Muestra HR Ratings			Resultados Unifin*		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Portafolio Total (Crédito + AF + AP + Residuales)	51,292	59,939	63,558	34,585	45,136	58,612
Portafolio Vencido	910	1,129	1,500	1,168	1,629	2,431
Gastos de Administración	2,097	2,400	3,088	891	1,058	1,377
Resultado Neto	1,562	1,952	1,512	1,516	1,983	1,949
Índice de Morosidad	1.8%	1.9%	2.3%	3.4%	3.6%	4.1%
Índice de Morosidad Ajustado	2.4%	2.3%	2.9%	3.6%	3.6%	4.1%
MIN Ajustado	6.0%	5.7%	5.8%	4.1%	6.1%	5.8%
Índice de Cobertura	1.3	1.2	1.0	0.6	0.6	0.5
Índice de Eficiencia	48.6%	48.7%	54.5%	29.9%	27.9%	31.7%
Índice de Eficiencia Operativa	4.2%	4.0%	4.6%	1.9%	1.9%	2.2%
ROA Promedio	2.9%	3.0%	2.1%	3.7%	3.6%	3.1%
ROE Promedio	15.6%	16.2%	10.1%	35.2%	23.2%	21.3%
Índice de Capitalización	19.7%	21.6%	25.4%	28.2%	26.1%	15.1%
Razón de Apalancamiento	4.1	4.0	3.7	4.9	4.9	6.0
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.3	1.4	1.4	1.2	1.3	1.2
Spread de Tasas	11.7%	9.5%	8.3%	4.1%	6.9%	7.1%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada arrendadora.

*Presentación contable con la adopción de normas contables IFRS.

Evolución del Portafolio

El portafolio total se encuentra conformado por la consolidación de 21 arrendadoras, sin incluir a UNIFIN, y el cual está integrado por la cartera de crédito, de arrendamiento financiero, arrendamiento operativo y residuales. Al cierre del 2019, este presenta un saldo de P\$63,558m, representando un crecimiento anual de 6.0% menor al de años anteriores (vs. P\$59,939m y 16.9% al cierre del 2018). Este comportamiento se debe a diversos factores presentados en varias arrendadoras, entre los más importantes se encuentran: prepagos de clientes, así como un ajuste en políticas de originación que ha llevado a una colocación más cautelosa, además de observarse una colocación más lenta en el sector, principalmente en el mercado automotriz por mayor aversión de los clientes a endeudarse por el menor dinamismo económico observado en el país, así como por la incertidumbre por el cambio en la administración federal.

Por otro lado, UNIFIN presentó un crecimiento anual de 29.9%, cerrando con un monto de portafolio total de P\$58,612m, el cual incluye tanto el saldo insoluto de factoraje, crédito simple y crédito automotriz, así como el valor presente neto de los contratos de arrendamiento (vs. P\$45,136m y 30.8% al 4T18). Este crecimiento se debe a una constante campaña publicitaria junto con cambios en la estructura organizacional en los últimos 12 meses. Con ello, se aprecia que el sector es más vulnerable a las condiciones de mercado, en comparación de UNIFIN que cuenta con un negocio más consolidado que, a su vez le da oportunidad de ganar mayor participación de mercado.

En cuanto a la cartera vencida, esta ascendió a P\$1,500m, con lo cual el índice de morosidad cerró en 2.3% y el índice de morosidad ajustado en 2.9% (vs. P\$1,129m, 1.9% y 2.3% al 4T18). Debido a la forma en que se registra la cartera vencida, se considera que el indicador tiene una baja comparabilidad dado que este varía dependiendo si es un crédito o arrendamiento financiero, al de un arrendamiento puro. Entre los casos más importantes por los que se dio este aumento en cartera vencida se encuentra que una de las arrendadoras principales tuvo un cliente que cambió su sistema de pagos de proveedores y detuvo el pago, sin embargo, al 2020 ya se

Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

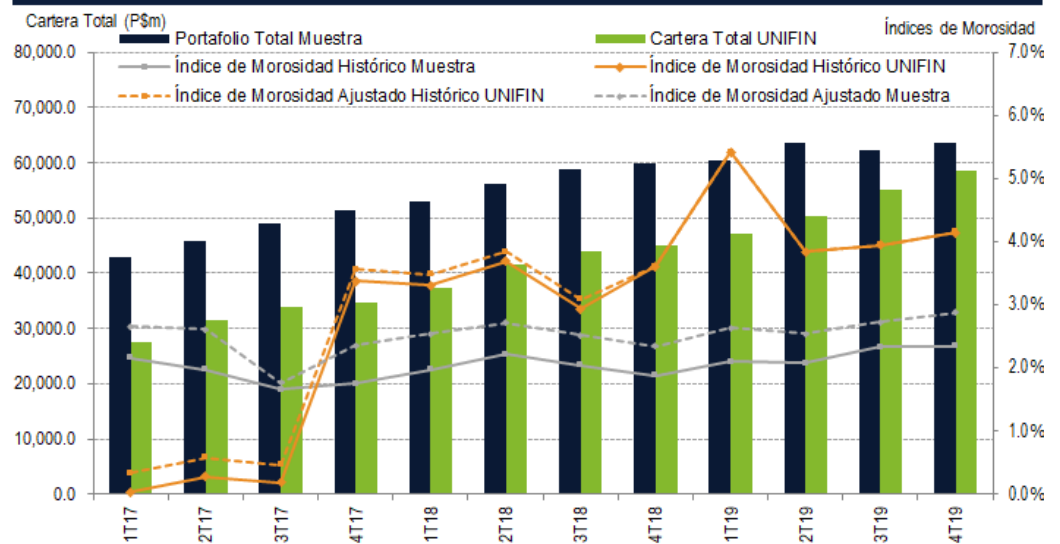
Instituciones Financieras
5 de agosto de 2020

encuentra al corriente. Otro caso es el de una arrendadora en el que su arrendamiento operativo ha presentado un atraso importante con respecto a todo su portafolio por el entorno de desaceleración en el mercado. Otra parte de la cartera vencida se considera un crecimiento orgánico en línea con la maduración del portafolio, además debe tomarse en cuenta que la base comparativa es menor por el nivel del portafolio total al cierre del 2019. Por parte de UNIFIN, su cartera vencida en balance incluye el valor presente del total de las rentas por devengar de contratos con atrasos superiores a 90 días. Al 4T19, su morosidad cerró en 4.1% siendo superior al de la muestra por el crecimiento agresivo que tuvo en periodos anteriores.

Cobertura de la Empresa

La generación de estimaciones, en los últimos 12 meses cerraron en P\$1,467m, llevando a disminuir el índice de cobertura a 1.0x dada la presión en la calidad de activos, sin embargo, se considera el mínimo prudencial para cubrir de manera adecuada los activos vencidos (vs. P\$1,331m y 1.2x al 4T18).

Gráfica 8. Cartera Total vs. Índices de Morosidad Histórico (Muestra vs. UNIFIN)



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por cada arrendadora.

Ingresos y Gastos

En cuanto al margen financiero, este pasó de tener un crecimiento anual de 24.4% al cierre de 2018 a 12.7% al cierre de 2019, con lo cual, este se colocó en P\$4,388m (vs. P\$3,841m al 4T18). Este movimiento se refleja en el *spread* de tasas, el cual pasó de 9.5% a 8.3%, continuando con la tendencia decreciente de los últimos años. El cambio a la baja en la tasa activa se da por factores como colocación de productos con menores tasas, adicional a la creciente competencia que lleva a mejorar los precios ante una menor demanda. Esto, aunado a que la tasa de referencia, en promedio, se observó en niveles similares al 2018 y 2019, llevó a presentar un *spread* menor.

En cuanto a la depreciación, esta presentó un nivel un tanto menor en relación con el volumen de activos en arrendamiento con 21.6%, sin embargo, se mantiene cercano el

Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
5 de agosto de 2020

promedio de los últimos tres años con respecto al año anterior con 23.9% dado por el cambio en la mezcla de activos en el portafolio (vs. 25.4% y 25.0% al 4T18). Las estimaciones del periodo mostraron un aumento anual de 12.7% ligado a una menor calidad en los activos. Derivado de condiciones como un menor volumen de depreciación y la disminución en cobertura, el MIN Ajustado presentó una mejora marginal, ubicándose en 5.8% (vs. 5.7% al 4T18).

Respecto a UNIFIN, esta arrendadora ha presentado un *spread* de tasas al alza de 7.1% (vs. 6.9% al 4T18), dado por una mayor tasa activa por el incremento en su portafolio y debido a que incrementó su tasa efectiva en la colocación de nuevos arrendamientos, pudiendo contrarrestar el haber presentado mayores costos en sus herramientas de fondeo por la colocación de las Senior Notes y el costo de sus instrumentos de cobertura. Sin embargo, su tasa pasiva continúa en niveles por debajo de las arrendadoras de la muestra, contando con mejores condiciones de fondeo al tener acceso a otro tipo de fuentes. Tras una mayor depreciación y estimaciones preventivas, a través de la metodología de pérdidas esperadas por un mayor incumplimiento de cartera, el margen financiero ajustado del 2019 ascendió a P\$3,208m, llevando a que el MIN Ajustado presente un nivel de 5.8% manteniéndose en el nivel observado en el periodo anterior y dentro del nivel observado por la muestra (vs. P\$2,706m y 6.1% al 4T18). Con ello, se observa dominancia en el mercado por parte de UNIFIN al continuar moviendo sus tasas al alza y seguir atrayendo clientes, a diferencia de las arrendadoras más pequeñas.

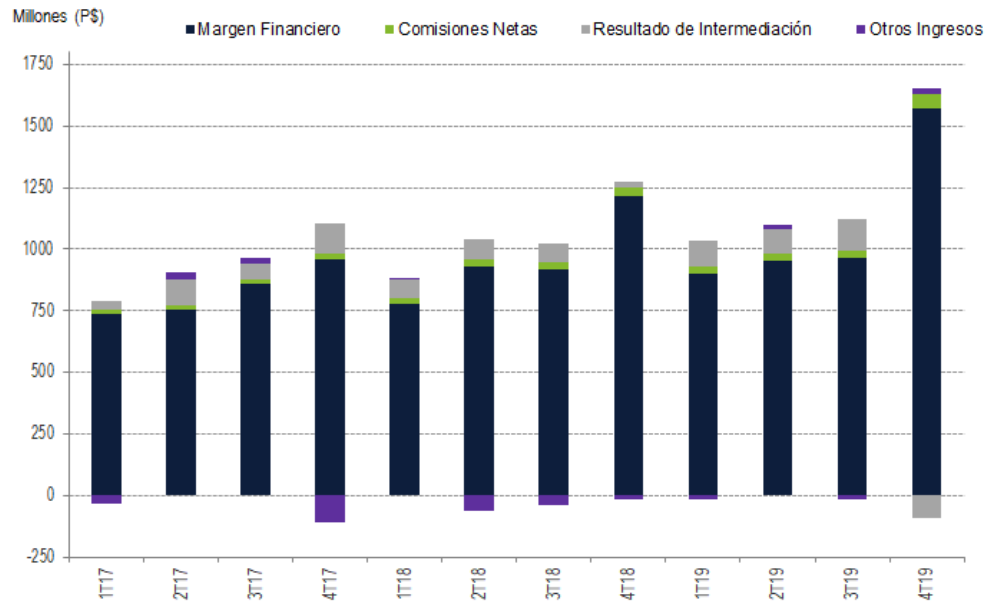
Los ingresos totales de la operación de la muestra pasaron de P\$4,528m a P\$5,216m, equivalente a un crecimiento anual de 15.2% (vs. 13.5% del 2017 al 2018). Lo anterior, como resultado del cobro y pago de comisiones junto con otros ingresos relacionados a colocaciones de crédito, pagos de servicios, venta de activos de arrendamiento, entre otros, donde estos últimos ingresos tuvieron un menor desempeño al estar ligados a la colocación. De igual manera, se tiene resultado por intermediación positivo, a diferencia del año anterior, por valuación de derivados como CAPS y SWAPS de tasas de interés, compra y venta de instrumentos y ganancias cambiarias por valuación de divisas dado principalmente por el comportamiento de dos de las arrendadoras de mayor tamaño.

Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
5 de agosto de 2020

Gráfica 9. Distribución de los Ingresos Históricos Muestra



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada arrendadora.

Los gastos de administración mantienen una tendencia alcista, mostrando un fuerte crecimiento anual del 2018 al 2019 de 28.7%, pasando de P\$2,400m al 4T18 a P\$3,088m al 4T19 (vs. 14.4% del 2017 al 2018). El aumento en egresos operativos se debe a mejoras o actualizaciones en los sistemas tecnológicos de las arrendadoras, así como por el aumento en honorarios por mayor capital humano, además de pagos a despachos de cobranza y remodelación de oficinas en algunos casos. Aunado a ello, se encuentran gastos extraordinarios de una arrendadora relacionados a la adquisición de otra institución, así como por estrategias fiscales. Derivado de este incremento junto con la desaceleración de los ingresos totales de la operación, los indicadores de eficiencia mostraron presiones con un índice de eficiencia de 54.5% y un índice de eficiencia operativa de 4.7%, mostrando un mayor esfuerzo por modernizarse (vs. 48.7% y 4.0% al 4T18). A pesar de la presión en estos indicadores, se considera que estos gastos de administración son una adecuada inversión para las distintas entidades y se espera que tenga un beneficio directo en la situación financiera del sector en próximos periodos al ser principalmente por mejoras tecnológicas.

Por su parte, UNIFIN también presentó un mayor volumen de egresos relacionados a publicidad y fortalecimiento de la plantilla laboral por medio de capacitaciones y mejores herramientas tecnológicas. Sin embargo, al contar con economías de escala, la eficiencia de esta entidad presenta mejores niveles a los de la muestra, con un índice de eficiencia de 31.7% y un índice de eficiencia operativa de 2.2% (vs. 27.9% y 1.9% al 4T18). Con ello, se observa que la brecha en los niveles de eficiencia continúa ampliándose entre la muestra y UNIFIN, manteniendo esta área de oportunidad en el control de sus gastos administrativos.

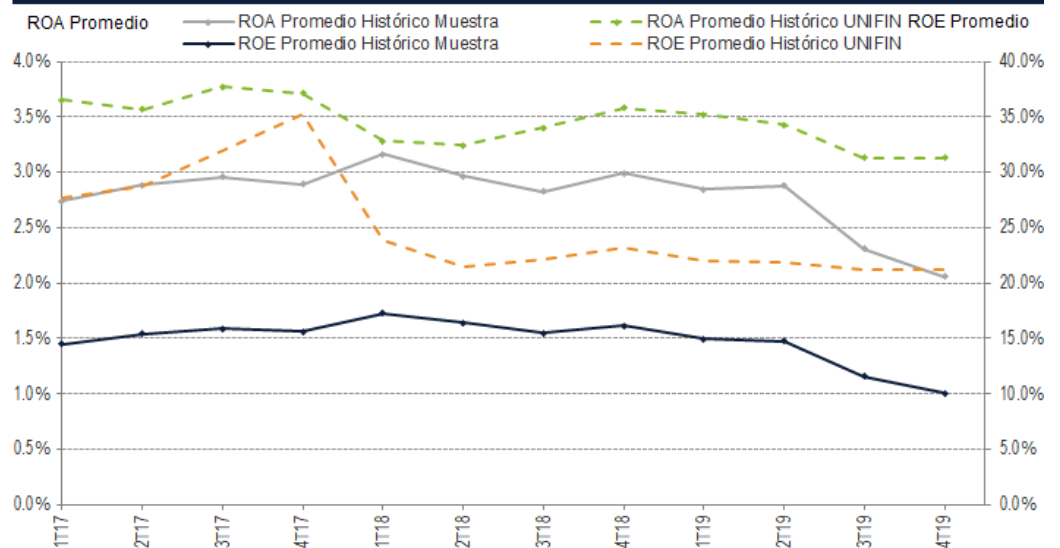
Respecto a otros productos y otros gastos, al 2019 la muestra presentó un aumento considerable de egresos, principalmente ligados a una arrendadora que llevó a cabo un prepago parcial anticipado de un instrumento de fondeo y con esto, los costos por la

terminación de sus derivados. Y, tras el pago de impuestos causados y diferidos y la participación de subsidiarias y asociadas, el resultado neto cerró en P\$1,512m, implicando una disminución anual del 22.5% (vs. P\$1,952m al 4T18).

Rentabilidad y Solvencia

Derivado de un menor *spread* de tasas, crecimiento en los gastos de administración y otros egresos extraordinarios, las utilidades tuvieron un impacto negativo, lo que repercutió en la rentabilidad de la muestra, llevando a un ROA Promedio de 2.1% y un ROE Promedio de 10.4% (vs. 3.0% y 16.2% al 4T18; 3.1% y 21.3% al 4T19 en UNIFIN). HR Ratings considera que la rentabilidad continúa en niveles buenos, sin embargo, se esperaría que en los siguientes periodos estos tiendan a acercarse a niveles como los que presenta el líder, a través de una mayor consolidación del sector y la maduración de las inversiones realizadas en los últimos periodos, tanto en tecnología como en el desarrollo del capital humano.

Gráfica 10. ROA Promedio vs. ROE Promedio Histórico (Muestra vs. UNIFIN)



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por cada arrendadora.

En cuanto a las métricas de solvencia, el índice de capitalización de la muestra, calculado por medio de los activos sujetos a riesgo a capital contable, ha tenido una tendencia creciente en sus niveles, posicionándose en 25.6% al término del 2019 (vs. 21.7% al 2018). Este nivel deriva del menor volumen de activos sujetos a riesgo en los últimos trimestres del año por la desaceleración en colocación, implicando un menor consumo de capital.

De la misma manera, la razón de apalancamiento presentó mejora con un nivel de 3.6x, reflejando una menor necesidad de fondeo al disminuir las operaciones, mientras que la razón de portafolio vigente a deuda neta se mantuvo en 1.4x (vs. 4.0x y 1.4x al 4T18). A diferencia de años anteriores, estos indicadores fueron superiores a los de UNIFIN, debido a que este último presentó factores como crecimiento acelerado de sus activos productivos y pago de dividendos durante el 2019 que implicaron presión en su

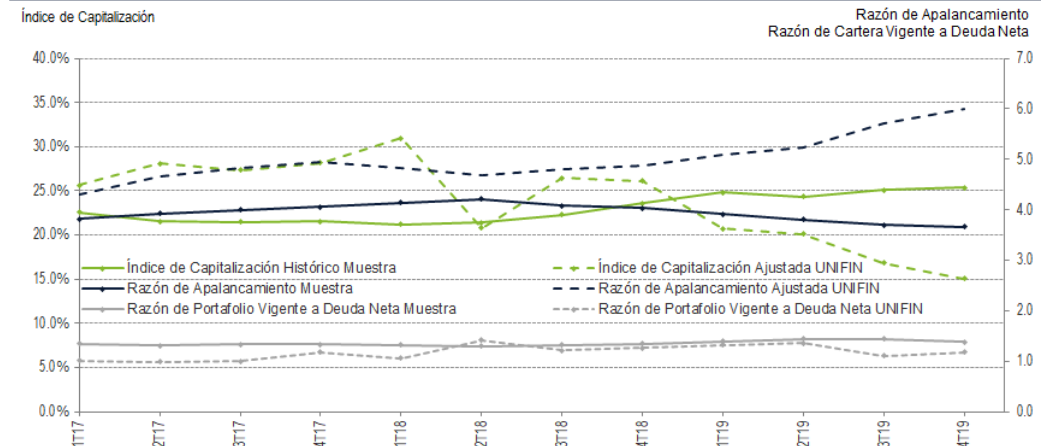
Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
5 de agosto de 2020

índice de capitalización a niveles de 15.1% (vs. 26.1% al 4T18). Asimismo, la razón de apalancamiento ascendió a 6.0x por el aumento de pasivos bursátiles y la razón de cartera vigente a deuda neta se observó en 1.2x (vs. 4.9x y 1.3x al 2018). Por medio de lo anterior, HR Ratings considera que el perfil de solvencia de la muestra se encuentra en rangos adecuados.

Gráfica 11. ICAP, Razón de Apalancamiento, Razón Cartera Vigente a Deuda Neta Prom. 12m Histórico (Muestra vs. Líder)



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por cada arrendadora.

Planes por Contingencia COVID-19

Debido a la contingencia presentada por la pandemia ocasionada por el COVID-19, las arrendadoras, a pesar de que no todas son entidades reguladas, una gran proporción de ellas ha seguido programas similares a los criterios contables especiales emitidos para la CNBV y programas de apoyo desarrollados por la Banca. Los planes de apoyo de las distintas arrendadoras consisten en prórrogas en un plazo de tres a nueve meses en capital y/o intereses con opciones de extensión de plazo o incremento en rentas futuras sin que esto afecte el historial crediticio, por lo cual, la morosidad de los participantes no se vería afectada durante este periodo, así como la generación de reservas. Estos tratamientos se podrían dar siempre y cuando los acreditados se encuentren en la cartera vigente a finales de febrero del 2020. En opinión de HR Ratings, lo anterior denota un riesgo de menor liquidez en los próximos periodos, sin embargo, no se tiene la incertidumbre de qué tan profundo puede llegar a ser, ya que dependerá de la reactivación económica y las necesidades que presenten los acreditados.

Anexo – Estados Financieros

Balance: Sectorial Arrendadoras (En millones de Pesos)	Anual		
	2017	2018	2019
ACTIVO	60,602	70,339	75,304
Disponibilidades	2,984	3,171	4,560
Cuentas de Margen	3	2	0
Inversiones, Deudores por Reporto, Inst. Derivados	2,379	3,343	1,740
Total Cartera Neta	38,509	44,970	46,858
Cartera Total	39,705	46,301	48,326
Cartera Vigente	38,795	45,171	46,826
Cartera Vencida	910	1,129	1,500
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,196	-1,331	-1,467
Otros Activos	16,727	18,854	22,145
Otras Cuentas por Cobrar	2,421	2,625	3,126
Bienes adjudicados	180	138	411
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Arrendamiento Puro)	12,145	13,829	15,698
Inversiones Permanentes en Acciones	24	4	9
Crédito Mercantil	165	170	234
Impuestos Diferidos	656	802	934
Otros activos, cargos diferidos e intangibles	1,138	1,286	1,733
PASIVO	49,672	56,464	59,411
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	43,719	50,235	51,556
Préstamos de Corto Plazo	12,245	13,564	13,263
Préstamos de Largo Plazo	15,936	18,784	18,866
Pasivos Bursátiles	15,412	17,776	19,275
Préstamos de Partes Relacionadas	126	110	153
Operaciones con valores y derivadas	4	116	261
Otras Cuentas por Pagar	4,414	4,604	6,287
Impuestos a la Utilidad por pagar	305	175	492
Depósitos en Garantía	201	175	182
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar	3,423	3,785	5,191
Proveedores	391	372	375
Aportaciones para futuros aumentos de capital pendientes	73	40	46
Obligaciones subordinadas en circulación	24	38	54
Impuestos Diferidos (a Cargo)	585	611	489
Créditos diferidos y cobros anticipados	927	860	764
CAPITAL CONTABLE	10,929	13,875	15,893
Capital Contribuido	4,294	6,198	8,070
Capital Social	3,921	5,996	7,808
Prima en venta de acciones	372	157	218
Obligaciones subordinadas en circulación	0	44	44
Capital Ganado	6,636	7,677	7,823
Reservas de Capital	296	339	378
Resultado de Ejercicios Anteriores	4,270	4,978	5,711
Resultado por valuación de títulos	508	409	221
Resultado Neto del Ejercicio	1,562	1,952	1,512
Deuda Neta	38,356	43,721	45,256
Portafolio Total (Créditos + AF + AP + Residuales)	51,292	59,939	63,558

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

Edo. De Resultados: Sectorial Arrendadoras (En Millones de Pesos)	Anual		
	2017	2018	2019
Ingresos por Intereses y Actividades de Arrendamiento Puro	10,895	13,252	14,171
Gastos por Intereses y Otros Financieros	4,606	5,895	6,385
Depreciación y Amortización	2,984	3,516	3,398
Margen Financiero	3,306	3,841	4,388
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	322	401	452
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,984	3,440	3,937
Comisiones y Tarifas Cobradas	856	1,070	1,192
Comisiones y Tarifas Pagadas	86	121	152
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	321	255	235
Resultado por Intermediación	-85	-116	4
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,990	4,528	5,216
Gastos de Administración	2,097	2,400	3,088
Utilidad de Operación	1,893	2,128	2,128
Otros Productos	110	195	41
Otros Gastos	100	78	357
Resultado Antes de ISR y PTU	1,904	2,245	1,812
ISR y PTU Causado	344	343	372
ISR y PTU Diferidos	-7	58	38
Resultado Antes de Part. en Subs. y Asociadas	1,554	1,959	1,478
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	8	-7	34
Resultado Neto	1,562	1,952	1,512

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

Otros Ingresos** : Ingresos por venta de equipo en arrendamiento, efecto y resultado por conversión, seguros, otros ingresos.

Razones Financieras Sectorial Arrendadoras	Anual		
	2017	2018	2019
Índice de Morosidad	1.8%	1.9%	2.3%
Índice de Morosidad Ajustado	2.4%	2.3%	2.9%
MIN Ajustado	6.0%	5.7%	5.8%
Índice de Cobertura	1.3	1.2	1.0
Índice de Eficiencia	48.6%	48.7%	54.5%
Índice de Eficiencia Operativa	4.2%	4.0%	4.6%
ROA Promedio	2.9%	3.0%	2.1%
ROE Promedio	15.6%	16.2%	10.1%
Índice de Capitalización	19.7%	21.6%	25.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada*	4.1	4.0	3.7
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.3	1.4	1.4
Tasa Activa	23.6%	22.0%	20.9%
Tasa Pasiva	11.9%	12.6%	12.7%
Spread de Tasas	11.7%	9.5%	8.3%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

Flujo de Efectivo: Sectorial Arrendadoras (En millones de Pesos)	Anual		
	2017	2018	2019
Utilidad Neta	1,562	1,952	1,512
Partidas sin Impacto en el Efectivo	322	401	452
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	322	401	452
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,663	3,261	3,163
Depreciación y Amortización	2,984	3,516	3,398
Resultado por Intermediación	-321	-255	-235
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	7	-58	-38
Impuestos Diferidos	7	-58	-38
Flujo Derivados del Resultado	4,553	5,556	5,088
Flujos Generados en la Operación	-8,351	-7,598	-143
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	380	-964	1,603
Incremento (Decremento) en Otros Activos	-1,042	-443	-1,422
Decremento (Incremento) en Portafolio	-8,646	-6,341	-1,790
Incremento (decremento) otros	959	149	1,465
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-3,798	-2,042	4,946
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-3,372	-5,183	-5,196
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3,372	-5,183	-5,196
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-7,170	-7,224	-251
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	8,141	7,411	1,640
Financiamientos Bancarios	8,336	6,516	1,322
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	971	186	1,389
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	2,013	2,984	3,171
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	2,984	3,171	4,560
Flujo Libre de Efectivo	1,376	1,527	1,377

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019
Utilidad (Pérdida) Neta	1,562	1,952	1,512
+ Estimación preventiva para riesgo crediticio	322	401	452
- Castigos	426	532	630
+ Decremento (Incremento) en Activos Productivos	-1,042	-443	-1,422
+ Decremento (Incremento) en Otros Pasivos	959	149	1,465
FLE	1,376	1,527	1,377

Glosario

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.

Portafolio Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Bienes en Arrendamiento + Residuales.

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

Flujo Libre de Efectivo. Utilidad Neta + Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio – Castigos + Cambios en Activos Productivos + Cambios en Otros Pasivos

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 Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

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

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

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

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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

TIH. Tasa de Incumplimiento Histórica.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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).

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).