

### Contactos

**Elvira Gracia**

Analista  
elvira.gracia@hrratings.com

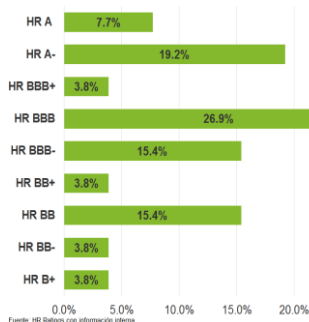
**Claudio Bustamante, CFA**

Subdirector Sr. Instituciones Financieras /  
ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

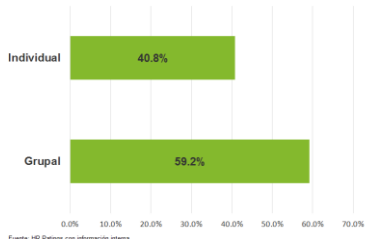
**Fernando Sandoval**

Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

Distribución de las microfinancieras por calificación



Distribución de las microfinancieras por tipo de crédito



## Las microfinancieras presentan retos para poder crecer con un escenario de tasas adverso y, al mismo tiempo, contener la morosidad, lo que llevará a que busquen mayores eficiencias y una posible consolidación.

La competencia en el sector de las microfinancieras continúa incrementándose, lo que ha provocado que la tasa activa haya disminuido durante los últimos cinco años; a su vez, el entorno de alza de tasas ha sido un factor adicional, ya que ha impactado el spread de tasas. Esto ha hecho que el sector tenga que mejorar sus niveles de eficiencia a través de un mayor volumen, para así intentar contrarrestar la pérdida en rentabilidad. La generación de ingresos también se vio impactada por una mayor morosidad a causa de los siniestros ocurridos en el país. Ambos factores han hecho que la situación financiera del sector esté presionada; no obstante, se mantiene en buenos niveles.

A su vez, el sector de microfinancieras presenta una mayor complejidad para seguir escalando el negocio. La concentración del sector en un jugador principal sigue siendo una preocupación para HR Ratings, ya que mantiene la capacidad de mover las condiciones de mercado. Es importante seguir analizando la maduración de la estrategia del líder y medir el impacto en el sector. Todo esto lleva a que jugadores medianos busquen realizar eficiencias con la adquisición de otras empresas, para mantenerse competitivos, no perder rentabilidad e intentar ganar poder de mercado. Es relevante comentar que el sector tiene que seguir sofisticándose de la mano con el cliente, por medio de nuevos productos y estrategias para evitar una saturación en el crecimiento.

Para el desarrollo del presente análisis se identificaron 27 instituciones financieras calificadas por HR Ratings, con el fin de abarcar diversos modelos de negocio, tipos de producto y región geográfica, y de esta forma reflejar un aproximado de la situación del sector en el territorio mexicano. El análisis financiero que se realiza en este documento se basa en dos muestras: la muestra A, compuesta por 27 instituciones financieras, y la muestra B, compuesta por 27 instituciones financieras y Banco Compartamos. Lo anterior, para analizar a profundidad el sector de microfinanzas con y sin el líder del sector.

Algunos de los aspectos que destacan en este análisis sectorial son:

- **En los últimos cinco años, se han tenido consolidaciones de varias Instituciones y se prevé hacer más para continuar fomentando las economías de escala en la industria.**
- **Saturación del mercado debido a una mayor competencia, lo que ha derivado en presiones en la tasa activa para atraer a los clientes y continuar con el crecimiento.**
- **Evolución positiva en las calificaciones otorgadas por HR Ratings.** Al segundo trimestre de 2018 (2T18), el 73.1% de las instituciones financieras se posiciona en un nivel equivalente a, al menos, HR BBB- Asimismo, dos instituciones lograron alcanzar una revisión al alza durante el último periodo, traducándose en una mejora generalizada de la situación financiera de las entidades
- **Retos para poder colocar en sectores socioeconómicos de mayor riesgo, así como para incrementar los créditos individuales por medio de un control de la morosidad, lo que ha reducido el crecimiento en los activos productivos.** La Tasa de Crecimiento Anual Compuesta (TCAC) de 2014 a 2017 fue de 15.3%, mientras que la del 2T17 al 2T18, de 7.4%. Dentro de la muestra, el comportamiento de la cartera fue mixto, ya que muchas Instituciones se dedicaron a la colocación, así como otras a reforzar los procesos de seguimiento y cobranza por problemas operativos.
- **Presiones en el spread de tasas ocasionado por la creciente competencia en el sector y entorno de alza del costo de fondeo.** Lo anterior ha llevado a presionar el MIN Ajustado de la muestra, pasando de 44.4% al 2T7 contra el 40.3% al 2T18.
- **Si bien la rentabilidad del sector venía mostrando una evolución positiva del 2014 a 2017, la presión en el spread de tasas y el incremento en la morosidad han llevado a que se disminuya el ROA Promedio, que pasó a 3.6% al 2T18 (vs. 4.8% al 2T17).**
- **Incremento en la morosidad por apertura a nichos de mayor riesgo, siniestros durante los últimos meses y presión económica inflacionaria.** Al 2T18, los indicadores de morosidad cerraron en 4.0% y 13.7% (vs. 3.6% y 12.1% al 2T17).

### Análisis de Cartera y Fondeo del Sector

#### Análisis de la Cartera de la Muestra A

La muestra A que HR Ratings consideró para el análisis del sector de microfinancieras está compuesta por 27 Instituciones Financieras Bancarias y No Bancarias. La cartera de crédito total presentó un incremento del 2016 al 2017 de 19.9%, (vs. 22.1% del 2015 al 201) siendo el periodo con menor crecimiento de los últimos tres años. Lo anterior, principalmente por la consolidación del sector, así como un ritmo acelerado de colocación por parte de las instituciones medianas, ya que las de mayor tamaño se han enfocado en fortalecer los procesos de seguimiento y cobranza para una mejora en la calidad de la cartera. Con lo anterior, el volumen de la cartera al cierre del 2017 pasó de P\$20,187.7m a P\$25,527.6m y para el 2T18 a P\$26,839.4m. Asimismo, la tasa de crecimiento promedio anual es de 19.3% durante los últimos cuatro periodos, mientras que del 2T17 al 2T18 de 15.4% (vs. 23.9% del 2T16 al 2T17). Con esto, se concluye que el sector continúa presentando una tendencia de crecimiento en los créditos comerciales (no obstante, de manera presionada con respecto a años anteriores) para poder mantener la calidad de la cartera en niveles adecuados.

Tabla 1. Cartera de Crédito de la Muestra A (En millones de pesos)	Anual				Trimestral	
	2014	2015	2016	2017	2T17	2T18
Cartera de Crédito Vigente	13,690.6	16,650.2	20,489.0	24,483.4	22,420.1	25,755.9
Cartera Vencida	749.2	782.6	804.7	1,044.2	847.6	1,083.5
Cartera de Crédito Total	14,439.9	17,432.8	21,293.7	25,527.6	23,267.8	26,839.4
Crecimiento		20.7%	22.1%	19.9%	23.9%	15.4%
Índice de Morosidad	5.2%	4.5%	3.8%	4.1%	3.6%	4.0%
Índice de Morosidad Ajustado	16.6%	14.7%	8750.0%	13.2%	12.1%	13.7%

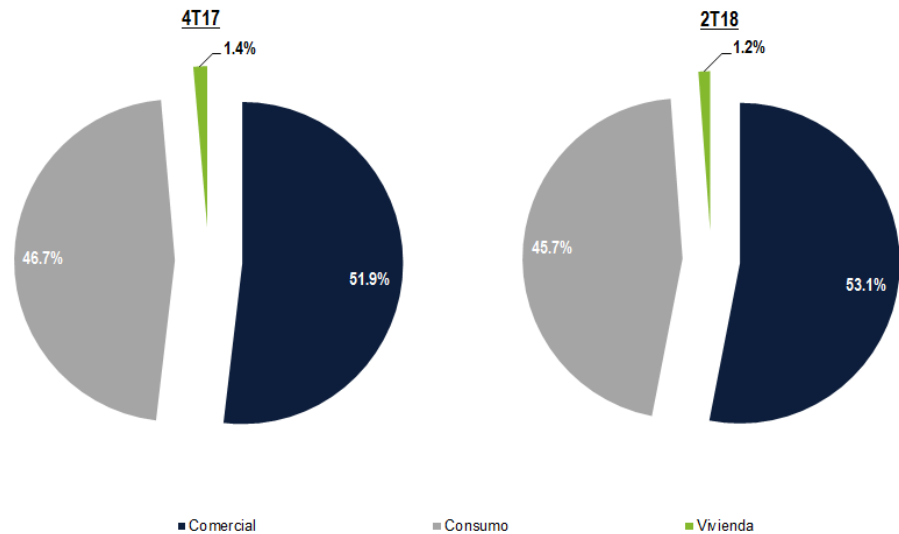
Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

En cuanto a la calidad de la cartera, las métricas de morosidad se encuentran en niveles superiores con respecto al año anterior; consideramos que esto se debe a los siniestros presentados durante 2017 y 2018. En este sentido, la mayoría de los acreditados presentaron dificultades para sostener los pagos periódicamente, de manera que algunas instituciones tuvieron que realizar reestructuras. Por otro lado, otras instituciones comenzaron a optar por un perfil de riesgo más arriesgado con el objetivo de fortalecer la colocación, llevando a que estos indicadores se presionaran. En este sentido, el índice de morosidad se ubicó en niveles de 4.1% mientras que el índice de morosidad ajustado se ubicó en 13.2% al cierre del 2017 (vs. 3.8% y 12.4% al 2016).

#### Distribución de Cartera por Destino del Crédito

Analizando la distribución de la cartera de crédito total por destino de los recursos, al 2T18, los créditos comerciales presentan un incremento con respecto al 4T17 al pasar de 51.9% a 53.1%. Es importante mencionar que HR Ratings considera importante el incremento en el volumen de los créditos comerciales debido a que estos cuentan con respaldo por la generación de flujos que cuentan las microfinancieras, reduciendo el riesgo de incumplimiento por falta de flujo. HR Ratings esperaría que la concentración de la cartera por destino de los recursos continúe con la tendencia observada en mayor colocación de créditos comerciales.

**Gráfica 1. Distribución de Cartera de Microfinancieras por Destino del Crédito**

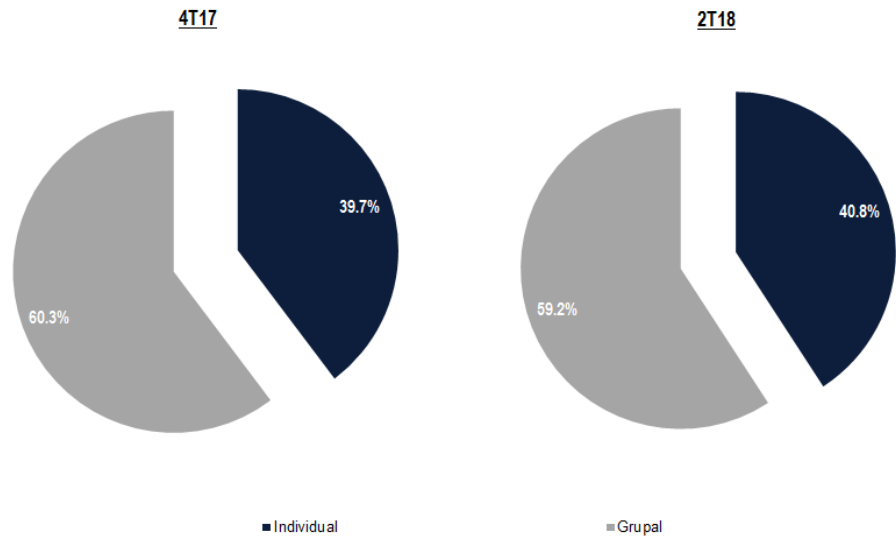


Fuente: HR Ratings con información interna.

### Distribución de Cartera por Tipo de Crédito

Las microfinancieras originan créditos grupales y créditos individuales. Los créditos individuales son otorgados a una sola persona, donde este es el único obligado al cumplimiento de su pago. Por otro lado, los grupales son contratos de crédito solidarios donde se otorgan a grupos de dos o más personas, y en donde, en la mayoría de las instituciones, está compuesto principalmente por mujeres. En este sentido, al 2T18, los créditos grupales representan 59.2% de la cartera total de la muestra, mientras que los individuales 40.8%, presentando un incremento con respecto al 4T17. Financiera Independencia continúa teniendo una mayor presencia en el otorgamiento de créditos individuales.

**Gráfica 2. Distribución de Cartera de Microfinancieras por Tipo de Crédito**

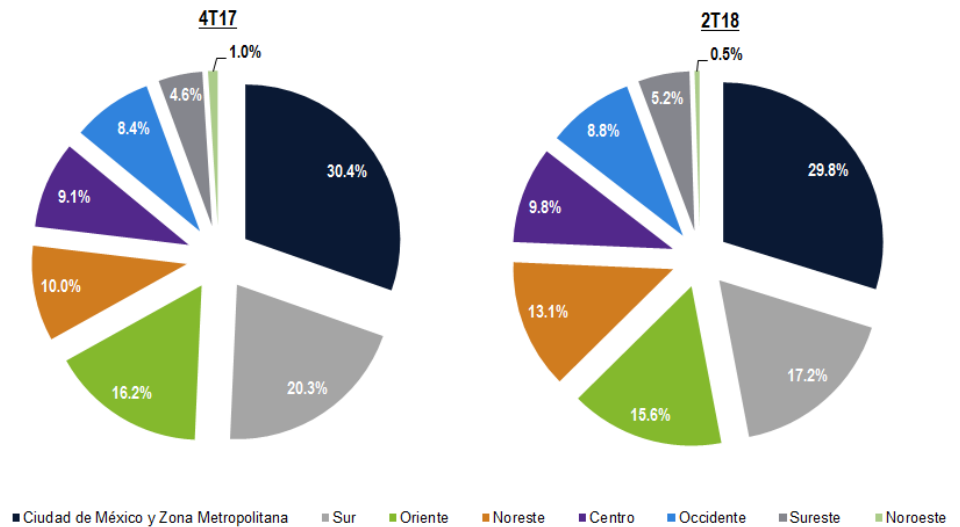


Fuente: HR Ratings con información interna.

### Distribución de Cartera por Zona Geográfica

Al 2T18, la distribución por región de la cartera total de la muestra se mantiene en niveles similares con respecto al 4T17, al mantener a la Ciudad de México como la zona con mayor concentración de los microcréditos otorgados, alineado a la importancia económica y elevada concentración poblacional. HR Ratings considera que el otorgamiento de los microcréditos se encuentra elevadamente diversificado, reduciendo la sensibilidad de la cartera ante impactos económicos en una región en específico. No obstante, es relevante mencionar que el mercado objetivo del sector de las microfinanzas se encuentra altamente expuesto ante condiciones adversas en factores económicos como la inflación y el desempleo, situación que se considera un riesgo ante la volatilidad económica observada en los últimos 12 meses en México.

**Gráfica 3. Distribución de Cartera de Microfinancieras por Región Geográfica**

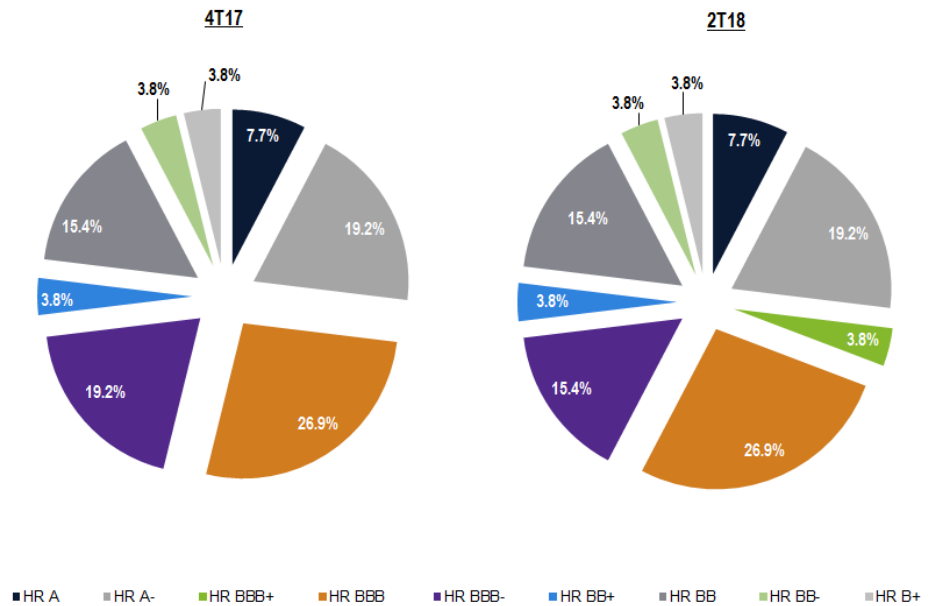


Fuente: HR Ratings con información interna.

### Distribución de las Calificaciones de HR Ratings dentro de la Muestra A

Al 2T18, las instituciones financieras de la muestra que alcanzan el grado de inversión representan el 73.1% (vs. 73.1% al 4T17). En este sentido, dos instituciones financieras, las cuales ya alcanzaban un grado de inversión, revisaron al alza su calificación, reflejo de un mejor desempeño financiero donde pudieron contrarrestar los problemas operativos y siniestros a diferencia de la muestra total. Con esto, las calificaciones de HR BBB+ pasaron a representar de 0.0% a 3.8%, mientras que las de HR BBB- de 19.2% a 15.4% del 2017 al 2T18. Por otro lado, el resto de la muestra ratificó sus calificaciones; en el caso de mantener la adecuada situación financiera, la mejora en las calificaciones obtenidas en la muestra brindará mejores opciones de financiamiento por parte de la Banca Múltiple y Banca de Desarrollo, impulsando el crecimiento del sector al poder hacer frente a la presión en el margen financiero.

**Gráfica 4. Distribución de la Muestra por Calificación**



## Herramientas de Fondo

Al 2T18, las 27 Instituciones Financieras analizadas cuentan con líneas de fondeo por un monto de P\$25,260.5m, de las cuales han utilizado P\$20,805m, teniendo disponible 17.6%. La principal fuente de fondeo continúa siendo la Banca de Desarrollo, representando 59.6% al 2T18, seguido de la Banca Múltiple, Otros Organismos y diversas SOFOMs. Por otro lado, la captación tradicional obtenida por las SOFIPOS e instituciones bancarias continúa manteniendo una importancia relevante para el sector, sumando un total de P\$2,630.5m al 2T18. Asimismo, las instituciones que cuentan con emisiones bursátiles lograron un monto en circulación de P\$5,414.9m.

Institución	Monto*	Saldo*	% Disponible
<b>Banca de Desarrollo</b>	14,250.7	12,403.8	13.0%
<b>Banca Múltiple</b>	6,150.0	4,188.2	31.9%
<b>SOFOMS</b>	1700.0	1479.9	12.9%
<b>Otros**</b>	3,159.8	2,733.6	13.5%
<b>Subtotal</b>	<b>25,260.5</b>	<b>20,805.5</b>	<b>17.6%</b>
<b>Captación Tradicional</b>	2,630.5	2,630.5	0.0%
<b>Emisiones Bursátiles</b>	5,414.9	5,414.9	0.0%
<b>TOTAL</b>	<b>33,305.9</b>	<b>28,850.9</b>	<b>13.4%</b>

Fuente: HR Ratings con información interna.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Organismos internacionales, personas físicas y morales, etc.

### Situación Financiera

#### Desempeño Financiero Histórico y Comparativo de Muestra A y Muestra B

HR Ratings incorporó un análisis de la situación financiera de dos muestras, donde la Muestra A está conformada por 27 instituciones financieras, mientras que la Muestra B por 27 instituciones financieras y Banco Compartamos. Lo anterior, para analizar el comportamiento del sector de microfinanzas y la influencia que tiene bajo el líder del sector.

Tabla 3. Indicadores del Sector Microfinancieras (Millones de pesos)	Resultados Muestra A*					Resultados Muestra B**				
	2015	2016	2017	2T17	2T18	2015	2016	2017	2T17	2T18
Cartera de Crédito Vigente	16,650.2	20,489.0	24,483.4	22,420.1	25,755.9	38,847.3	44,426.2	45,672.4	44,864.1	47,370.9
Cartera de Crédito Vencida	782.6	804.7	1,044.2	11,433.9	13,383.5	1,436.1	1,930.6	1,763.2	1,824.6	1,712.5
Estimaciones Preventivas 12m	-910.8	-987.6	-1,332.0	-1,118.2	-1,419.1	-2,085.6	-2,682.6	-2,853.0	-2,553.2	-2,662.1
Gastos de Administración 12m	7,534.0	8,751.0	9,924.3	4,948.1	5,385.6	16,591.5	18,334.0	20,476.3	9,731.1	10,791.6
Resultado Neto 12m	775.5	1,126.1	1,360.6	790.8	666.1	3,776.4	4,244.1	3,746.9	2,299.8	1,786.1
Índice de Morosidad	4.5%	3.8%	4.1%	3.6%	4.0%	3.6%	4.2%	3.7%	3.9%	3.5%
Índice de Morosidad Ajustado	14.7%	12.4%	13.2%	12.1%	13.7%	11.6%	12.5%	14.5%	13.6%	13.7%
Índice de Cobertura	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5	1.4	1.6	1.4	1.6
MIN Ajustado	43.4%	43.5%	39.9%	44.2%	40.3%	53.4%	51.3%	45.0%	50.5%	49.0%
Índice de Eficiencia	73.2%	73.0%	69.8%	71.5%	70.1%	65.2%	63.7%	66.0%	63.8%	68.9%
Índice de Eficiencia Operativa	43.8%	41.7%	37.4%	41.3%	38.5%	43.3%	41.0%	38.6%	41.1%	43.7%
ROA Promedio	3.3%	4.1%	4.2%	4.8%	3.6%	7.8%	7.6%	6.2%	7.5%	5.2%
ROE Promedio	10.3%	13.1%	13.9%	15.5%	11.9%	22.3%	22.7%	17.5%	21.9%	14.8%
Índice de Capitalización	26.8%	28.3%	28.8%	29.7%	29.6%	31.7%	33.3%	35.5%	36.1%	33.7%
Razón de Apalancamiento	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3	1.9	2.0	1.8	1.9	1.9
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4
Tasa Activa	72.4%	70.2%	70.1%	70.7%	68.8%	73.9%	73.5%	74.1%	74.1%	73.4%
Tasa Pasiva	8.4%	8.7%	10.5%	9.4%	11.3%	6.2%	6.8%	9.0%	7.9%	9.4%
Spread de Tasas	64.0%	61.5%	59.6%	61.3%	57.4%	67.7%	66.8%	65.1%	66.2%	64.0%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

\* Información de 27 instituciones financieras excluyendo Banco Compartamos

\*\* Información de 27 instituciones financieras incluyendo Banco Compartamos

La muestra A ha presentado una tasa anual de crecimiento promedio durante los últimos tres años de 20.9% y una tasa de crecimiento anual compuesto de 15.3%, ubicándose en niveles superiores a la muestra B, la cual presenta una tasa anual de crecimiento promedio de 12.7% y una TCAC<sup>1</sup> de 9.2%. En ambas muestras, el crecimiento se debe principalmente a los créditos comerciales, los cuales HR Ratings considera más seguros en comparación a los créditos de consumo, debido a los flujos productivos generados por las microfinancieras a las que se les otorga financiamiento.

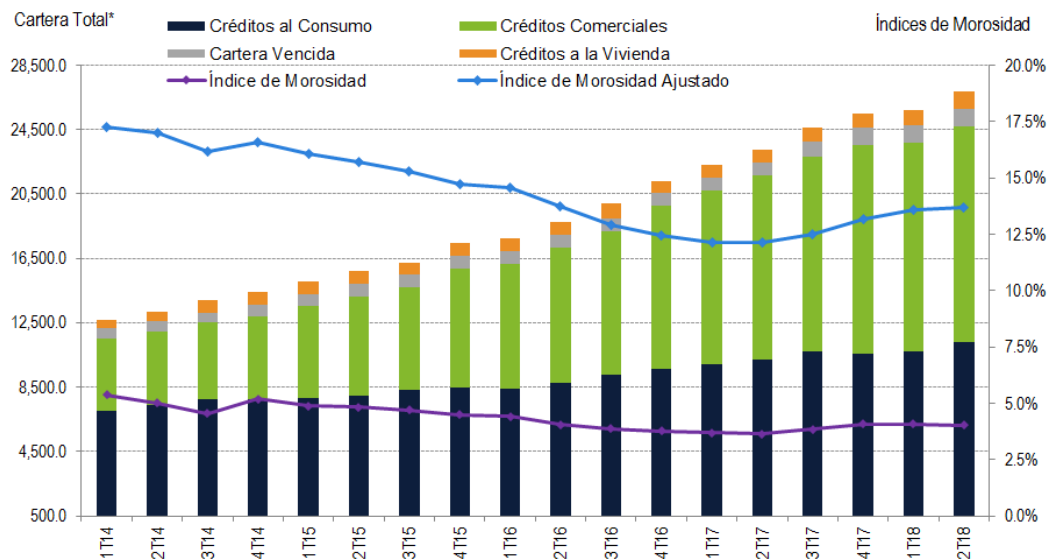
Al cierre del 2017, la muestra A cuenta con una cartera total acumulada de P\$25,527.5m, mientras que la muestra B acumula una cartera total de P\$47,435.5m. Asimismo, del 2T17 al 2T18, la muestra A presenta un saldo de cartera total de P\$26,839.4m, mientras la B de P\$49,083.4m. No obstante, la muestra A tuvo una mayor tasa anual de crecimiento durante el 2017 y al 2T18 comparado con respecto a la B. Lo anterior, se debe a que el Banco que conforma alrededor del 50.0% de la muestra B optó por una estrategia de expansión en otras líneas de su negocio, como red de comisionistas e incursión en seguros y remesas, lo que resultó demasiado agresivo y, el crecimiento de la principal línea de negocio (microcrédito) se vio mermado. A la fecha, este se mantiene en reestructura e implementación de una nueva estrategia para reenfocar el negocio.

<sup>1</sup> Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (TCAC)

Al aislar la desaceleración del líder del mercado, se observa que algunas instituciones mantuvieron agresivos crecimientos tanto orgánicos como inorgánicos por medio de adquisiciones, y otros se vieron mucho más conservadoras ya que dieron un mayor enfoque a la recuperación de la cartera por problemas de morosidad. Lo anterior refleja retos para seguir escalando el negocio al hacer esfuerzos de diversificación de productos y de sectores económicos.

La calidad crediticia de la muestra A del 2014 al 2016 reflejó una notable mejoría, la cual se debe al enfoque del sector en el mayor desarrollo de procesos para los productos principales. Sin embargo, para el 2017 y durante el 2018, el mayor apetito de riesgo, la implementación de nuevos productos y los siniestros ocurridos, principalmente los sismos, llevaron a que el indicador muestre una mayor presión, cerrando al 4T17 y 2T18 con 13.2% y 13.7%, respectivamente. A pesar de esto, la calidad de la cartera aún no ha llegado a las presiones que alcanzó durante el 2014, donde el índice de morosidad se ubicó en 5.2% y el índice de morosidad ajustado en 16.6%. En el 2016, estas métricas alcanzaron los niveles más sanos que han presentado al ubicarse en 2.8% y 12.4%, respectivamente. Por otro lado, la muestra B mantuvo sus indicadores de morosidad ajustados en menores niveles con respecto a la muestra A durante el 2015, presionándose en el 2016 y 2017, cerrando en niveles de 14.5% y, mostrando una mejora al 2T18 con un indicador de 13.7% (11.6% al 4T15, 12.5% al 4T16).

**Gráfica 5. Cartera Total vs. Índices de Morosidad de la Muestra A**



Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

\*Cifras en millones de pesos

Del 2014 al 2017, el índice de cobertura de la muestra A se ha incrementado de 1.1x a 1.3x. Lo anterior, principalmente por una mayor generación de estimaciones derivado del incremento en el perfil de riesgo de la mayoría de las Instituciones de la muestra, lo que se ha reflejado en mayor morosidad. En este sentido, al 2017 las estimaciones preventivas para riesgos crediticios se incrementaron 34.9% con respecto al 2016, ubicándose en niveles de P\$1,332m (vs. P\$987.6m al 2016). En cuanto al índice de cobertura de la muestra B, este presentó un crecimiento del 2016 al 2017, al pasar de

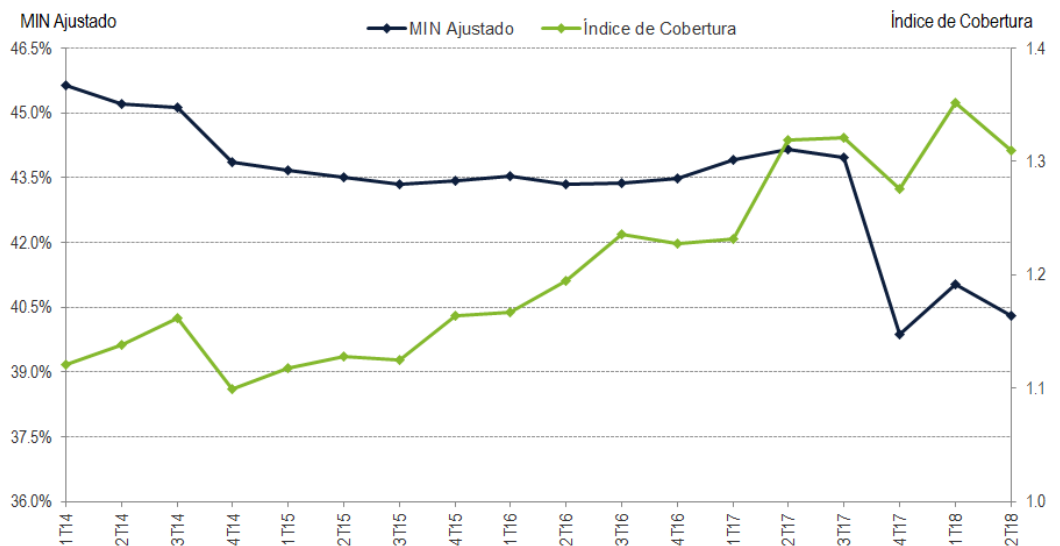


1.5x a 2.1x, lo que refleja el mayor conservadurismo que tiene el principal integrante de la muestra, debido a la metodología de cálculo de reservas bancarias de la CNBV<sup>2</sup>.

En cuanto a la generación de ingresos por intereses de la muestra A, se presentó un incremento del 23.1% del 2016 al 2017 y un 15.9% del 3T17 al 2T18, al colocarse en P\$16,641.6m (vs. P\$14,358m del 3T16 al 2T17). Lo anterior, debido al constante aumento en el volumen de la cartera de la muestra durante los últimos meses, con lo que se contrarrestó el debilitamiento de la tasa activa. Por parte de los gastos por intereses, estos crecieron a un mayor ritmo por los movimientos en la tasa interbancaria de equilibrio durante el último año. Es importante notar que este es un sector que por naturaleza refleja riesgo de tasas, en donde gran parte de la cartera se coloca a tasa fija y el fondeo es principalmente a tasa variable. Esto llevó a que, en escenarios económicos de cambios de tasas, el margen sea muy sensible ya que las coberturas son muy escasas por el amplio spread.

Por parte de la muestra B, esta reflejó un incremento en la tasa activa promedio durante el 2017 con respecto al año anterior, y pudo contrarrestar el incremento en la tasa pasiva, y mantener el spread de tasa en niveles similares a lo presentado. Sin embargo, la caída del portafolio en línea con mayores reservas crediticias por la mora llevó a que el MIN Ajustado se viera impactado negativamente. De esta manera, tanto para la muestra A como para la muestra B el indicador se vio presionado al ubicarse en 39.9% y 45.0% respectivamente al 4T17 y, 40.3% y 49.0% al 2T18 respectivamente. HR Ratings se mantiene preocupado ante la presión en el indicador ya que los gastos operativos para administrar el modelo de negocios son muy elevados y puede seguir impactando los márgenes negativamente.

**Gráfica 6. MIN Ajustado (Prom. 12m) vs. Índice de Cobertura de la Muestra A**



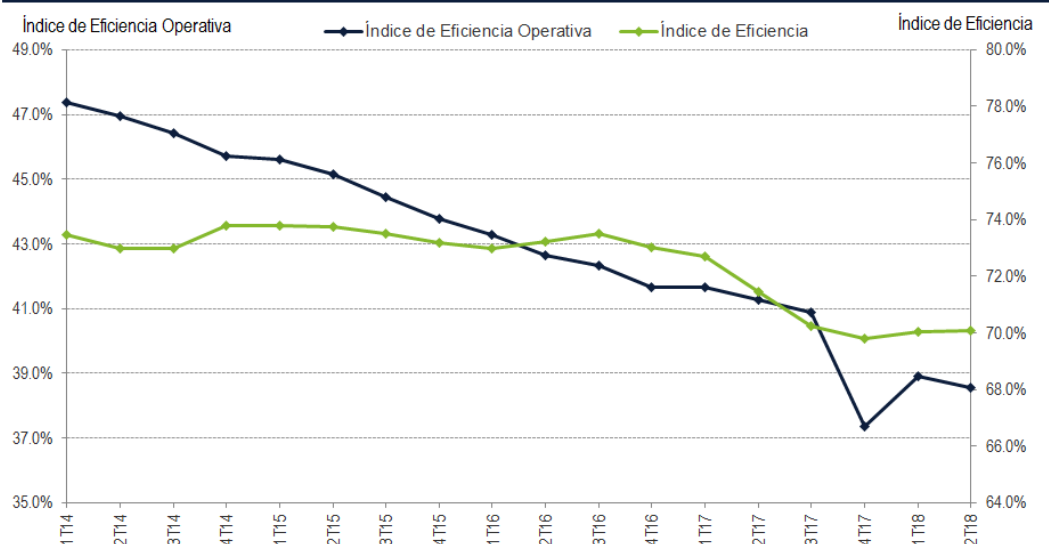
Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

<sup>2</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Es importante mencionar que el manejo de los microcréditos implica un elevado nivel de riesgo, lo cual es un resultado normal dado el mercado en el que se enfoca, ya que los clientes con mucha frecuencia no cuenta con activos que sirvan como aval, no cuenta con un historial crediticio, no puede demostrar ingresos estables y/o no lleva una contabilidad organizada de sus negocios. En concordancia de esos niveles de riesgo, la tasa de interés debe ser elevada, así como los gastos administrativos por parte de las Instituciones que ofrecen estos servicios para poder fortalecer los procesos de recuperación de cartera. En este sentido, el seguimiento y la cobranza de los microcréditos son puntos clave y, es donde la mayor parte de las Instituciones de la muestra invierte. No obstante, la muestra A está compuesta por 27 instituciones que acumuladas conforman aproximadamente el 50.0% del portafolio B, por lo que el nivel de operaciones de estas continúa sin reflejar las economías de escala, provocando que la contención de gastos administrativos se vuelva complicada. Con lo anterior, a pesar de que la muestra B presentó un volumen superior de gastos administrativos con respecto a la muestra A, continúa presentando mejores indicadores de eficiencia derivado de un mayor spread de tasas.

Con lo anterior, los gastos administrativos de la muestra A en el 2017 cerraron en P\$9,924.3m, mientras que los de la muestra B en P\$20,476.3m (vs. P\$8,751m y P\$18,334m respectivamente al 2016). Los indicadores de eficiencia en la muestra A presentaron mejoras, derivado de eficiencias en las estructuras organizacionales para reducir gastos operativos, implementación de procesos para un tren de crédito más eficiente apoyándose de los celulares, así como mejoras tecnológicas en años anteriores para tener una mayor contención de gastos. En este sentido, el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa de la muestra se ubicaron en 69.8% y 37.4% respectivamente al 2017, mientras que los de la muestra B en 66.0% y 38.6% respectivamente. HR Ratings considera que el sector de microcréditos requiere un elevado gasto administrativo, lo que implica un riesgo operativo dentro del modelo de negocios.

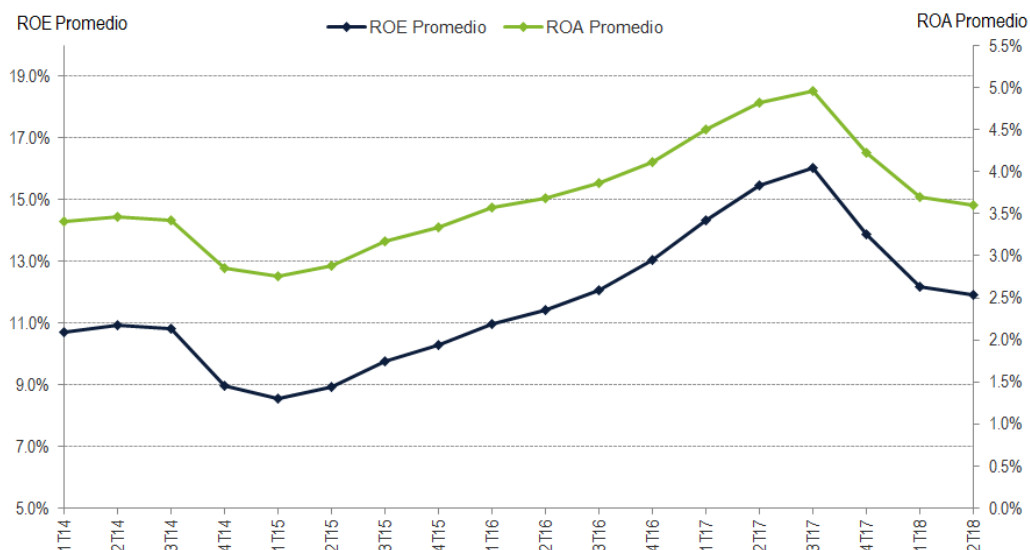
**Gráfica 7. Índice de Eficiencia Operativa (Prom. 12m) vs. Índice de Eficiencia de la Muestra A**



Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

Al comparar el ROA Promedio y ROE Promedio al 2T18, la muestra A sigue reflejando una tendencia decreciente en rentabilidad, ya que se colocó en 3.6% y 11.9%, principalmente por el impacto generado por la presión en el margen financiero ajustado, lo que llevó a cerrar con una utilidad menor con respecto al mismo periodo del año anterior (vs. 4.8% y 15.5% al 2T17). Mientras tanto, la muestra B presenta un ROA Promedio y ROE Promedio de 5.2% y 14.8% al cierre del segundo trimestre, principalmente por el incremento en los gastos de administración, llevando a cerrar con un resultado neto menor con respecto al 2T17. HR Ratings considera que, si bien los indicadores de rentabilidad se han presionado, estos se mantienen en buenos niveles, esperando que conforme más se consolide el sector, estos indicadores se vayan presionando ligeramente.

**Gráfica 8. ROE vs. ROA de la Muestra A (Prom. 12 m)**

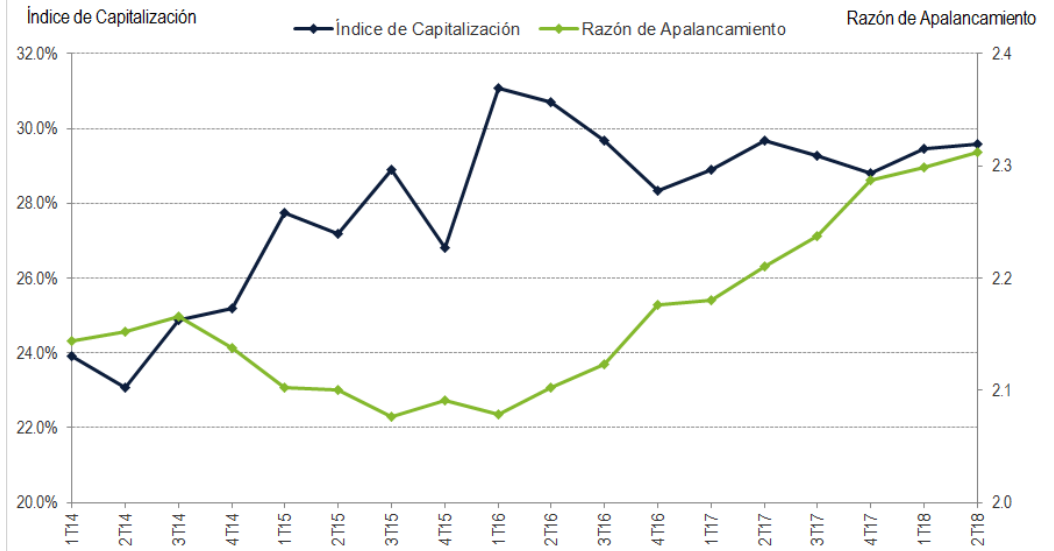


Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

Por parte de los indicadores de solvencia de la muestra B, la adecuada generación de utilidades durante el 2017 que robusteció su capital contable y el menor ritmo de crecimiento en sus activos productivos permitieron que estos indicadores presentaran mejoras con respecto al año anterior. Dicho esto, el índice de capitalización, razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta se posicionaron en 35.5%, 1.8x y 1.4x al 2017 (vs. 33.3%, 2.0x y 1.5x respectivamente al 2016), manteniendo una fuerte solidez.

En cuanto a las métricas de solvencia de la muestra, estas continúan posicionándose en niveles de fortaleza. Lo anterior, principalmente por la amplia generación de resultados netos en los últimos dos años, presentando una tasa anual de crecimiento promedio de 33.0%, permitiendo hacer frente al crecimiento de los activos productivos. En este sentido, el índice de capitalización se mantiene en niveles similares con respecto al año anterior al pasar de 28.3% a 28.8% del 2016 al 2017. De la misma forma, la razón de apalancamiento y la cartera vigente a deuda neta se mantuvieron al ubicarse en 2.3x y 1.2x al 4T17 (vs 2.2x y 1.3x respectivamente al 4T16).

**Gráfica 9. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento de la Muestra A (Prom. 12m)**



Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

### ANEXOS

Balance: 27 Microfinancieras (En millones de Pesos)	Anual				Trimestral	
	2014	2015	2016	2017	2T17	2T18
<b>ACTIVO</b>	<b>21,649.7</b>	<b>25,468.2</b>	<b>30,202.9</b>	<b>35,856.8</b>	<b>31,208.9</b>	<b>36,352.4</b>
Disponibilidades	979.4	1,155.4	1,303.6	1,557.8	1,188.5	1,850.8
Inversiones en Valores	1,111.6	1,805.8	2,009.4	2,305.7	1,439.6	1,678.9
Deudores por Reporto	7.2	6.6	65.9	71.3	19.5	98.9
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>13,616.5</b>	<b>16,522.0</b>	<b>20,306.1</b>	<b>24,195.6</b>	<b>22,149.5</b>	<b>25,420.3</b>
Cartera de Crédito Total	14,439.9	17,432.8	21,293.7	25,527.6	23,267.8	26,839.4
Cartera de Crédito Vigente	13,690.6	16,650.2	20,489.0	24,483.4	22,420.1	25,755.9
Créditos Comerciales	5,151.2	7,437.6	10,096.4	12,935.0	11,433.9	13,383.5
Créditos al Consumo	7,727.1	8,453.2	9,649.9	10,610.2	10,199.1	11,318.7
Créditos a la Vivienda	812.4	759.4	742.8	938.2	787.2	1,053.8
Cartera de Crédito Vencida	749.2	782.6	804.7	1,044.2	847.6	1,083.5
Créditos Comerciales	190.6	264.2	358.2	491.8	381.3	568.6
Créditos al Consumo	528.0	501.4	442.1	552.3	466.3	514.9
Créditos a la Vivienda	30.7	16.9	4.3	0.0	0.0	0.0
Creditos vencidos a la vivienda	30.7	16.9	4.3	0.0	0.0	0.0
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-823.4	-910.8	-987.6	-1,332.0	-1,118.2	-1,419.1
<b>Otros Activos</b>	<b>5,934.9</b>	<b>5,978.4</b>	<b>6,517.9</b>	<b>7,726.4</b>	<b>6,411.8</b>	<b>7,303.6</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	819.0	1,081.6	1,381.9	2,045.6	1,350.0	1,593.4
Bienes Adjudicados	5.9	17.3	18.5	30.4	15.8	35.3
Activos Intangibles e Inversiones Permanentes en Acciones	1,589.7	1,591.4	1,592.6	1,600.1	1,595.8	1,635.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	798.2	861.6	1,009.5	1,076.9	1,039.3	1,058.1
Impuestos Diferidos (a favor)	1,177.7	1,125.3	1,143.8	1,102.8	1,088.8	1,134.3
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	1,544.5	1,301.2	1,371.5	1,870.5	1,322.0	1,847.3
<b>PASIVO</b>	<b>14,642.4</b>	<b>17,583.2</b>	<b>21,070.0</b>	<b>25,357.2</b>	<b>21,451.3</b>	<b>25,375.1</b>
<b>Captación Tradicional</b>	<b>1,405.1</b>	<b>1,996.1</b>	<b>2,371.1</b>	<b>2,679.1</b>	<b>2,352.5</b>	<b>2,630.5</b>
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	1,405.1	1,996.1	2,371.1	2,679.1	2,352.5	2,630.5
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>12,265.9</b>	<b>14,187.8</b>	<b>16,984.6</b>	<b>20,927.0</b>	<b>17,248.0</b>	<b>20,805.1</b>
De Corto Plazo	5,284.9	6,565.6	7,774.2	9,230.0	9,521.8	9,081.0
De Largo Plazo	2,531.5	2,671.7	4,921.8	10,583.3	6,696.9	6,309.2
Financiamiento Bursátil <sup>3</sup>	4,449.4	4,950.5	4,288.5	1,113.8	1,029.3	5,414.9
<b>Otras Cuentas por Pagar<sup>4</sup></b>	<b>920.2</b>	<b>1,297.2</b>	<b>1,522.2</b>	<b>1,452.2</b>	<b>1,645.5</b>	<b>1,648.0</b>
Impuestos Diferidos (a cargo)	10.4	26.8	27.9	38.7	11.1	12.6
<b>Creditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>40.8</b>	<b>74.8</b>	<b>154.3</b>	<b>230.9</b>	<b>182.9</b>	<b>263.0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>7,007.4</b>	<b>7,885.0</b>	<b>9,132.9</b>	<b>10,499.6</b>	<b>9,757.5</b>	<b>10,977.3</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>4,236.7</b>	<b>4,375.3</b>	<b>4,519.0</b>	<b>4,718.4</b>	<b>4,610.8</b>	<b>4,884.6</b>
Capital Social	2,484.3	2,741.4	2,898.0	3,103.6	2,955.4	3,250.5
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,770.7</b>	<b>3,509.6</b>	<b>4,613.9</b>	<b>5,781.2</b>	<b>5,146.8</b>	<b>6,092.7</b>
Reservas de Capital	109.3	126.8	144.9	182.1	178.8	215.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,012.1	2,477.5	3,144.5	4,012.8	4,071.0	5,157.7
Resultado Neto del Ejercicio	564.3	775.6	1,126.1	1,361.9	790.8	666.1
<b>Deuda Neta</b>	<b>11,579.9</b>	<b>13,222.7</b>	<b>16,042.6</b>	<b>19,742.6</b>	<b>16,972.4</b>	<b>19,905.9</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: impuestos por recuperar, deudores diversos, anticipo a proveedores, entre otras.

<sup>2</sup>- Otros Activos Misc: Fuentes alternas de pago, cargos diferidos, otros pagos anticipados, entre otros.

<sup>3</sup>- Obligaciones asociadas a un Fideicomiso con cartera cedida

<sup>4</sup>- Otras cuentas por pagar: Acreedores diversos, proveedores, IVA por pagar, entre otros.

Edo. De Resultados: 27 Microfinancieras (En millones de Pesos)	Anual				Trimestral	
	2014	2015	2016	2017	2T17	2T18
Ingresos por Intereses	9,386.3	10,872.0	12,812.2	15,775.3	7,579.3	8,445.7
Gastos por Intereses	1,157.3	1,223.3	1,497.3	2,163.7	962.3	1,296.8
<b>Margen Financiero</b>	<b>8,228.9</b>	<b>9,648.7</b>	<b>11,314.9</b>	<b>13,611.6</b>	<b>6,617.0</b>	<b>7,148.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,987.1	2,175.4	2,182.1	3,017.4	1,295.2	1,583.1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>6,241.8</b>	<b>7,473.3</b>	<b>9,132.9</b>	<b>10,594.2</b>	<b>5,321.8</b>	<b>5,565.7</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	806.8	800.1	782.3	857.2	434.4	442.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	207.5	239.9	320.3	437.6	122.1	148.1
Resultado por Intermediación (más)	-40.1	-0.1	90.1	34.8	2.5	-0.4
Otros Ingresos (egresos) de la Operación <sup>1</sup>	29.7	85.1	119.0	155.2	56.2	113.3
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>6,830.8</b>	<b>8,118.6</b>	<b>9,803.8</b>	<b>11,203.8</b>	<b>5,692.8</b>	<b>5,972.5</b>
Gastos de Administración	6,508.2	7,534.0	8,751.0	9,924.3	4,948.1	5,385.6
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>322.6</b>	<b>584.6</b>	<b>1,052.8</b>	<b>1,279.6</b>	<b>744.6</b>	<b>586.9</b>
Otros Productos <sup>2</sup>	457.4	412.4	405.4	421.5	208.6	236.1
Otros Gastos <sup>3</sup>	59.0	8.6	27.8	6.6	2.0	2.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>721.0</b>	<b>988.3</b>	<b>1,430.5</b>	<b>1,694.5</b>	<b>951.2</b>	<b>821.0</b>
ISR y PTU Causado	186.7	252.7	311.4	335.8	208.1	170.8
ISR y PTU Diferidos	27.2	39.5	4.3	-0.9	46.4	16.4
<b>Resultado antes de Partes de Sub. Y Asociadas</b>	<b>561.5</b>	<b>775.1</b>	<b>1,123.3</b>	<b>1,357.8</b>	<b>789.5</b>	<b>666.5</b>
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas (más)	0.0	0.0	-1.9	-1.2	0.0	0.0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>561.5</b>	<b>775.0</b>	<b>1,125.2</b>	<b>1,359.0</b>	<b>789.5</b>	<b>666.5</b>
Interes Minoritario (menos)	2.9	0.5	0.9	1.6	1.3	-0.4
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>564.3</b>	<b>775.5</b>	<b>1,126.1</b>	<b>1,360.6</b>	<b>790.8</b>	<b>666.1</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

<sup>1</sup>- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por recuperación de cartera y otros ingresos.

<sup>2</sup>- Otros Productos: Recuperaciones de cartera vencida, venta de activos fijos, utilidad por variación cambiaria, entre otros

<sup>3</sup>- Otros Gastos: pérdidas en venta de activos, variación cambiaria, costo de ventas de activos fijos, entre otros

Métricas Financieras: Microfinancieras	Anual				Trimestral	
	2014	2015	2016	2017	2T17	2T18
<b>Índice de Morosidad</b>	5.2%	4.5%	3.8%	4.1%	3.6%	4.0%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	16.6%	14.7%	8750.0%	13.2%	12.1%	13.7%
<b>Índice de Cobertura</b>	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
<b>MIN Ajustado</b>	43.9%	43.4%	43.5%	39.9%	44.2%	40.3%
<b>Índice de Eficiencia</b>	73.8%	73.2%	73.0%	69.8%	71.5%	70.1%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	45.7%	43.8%	41.7%	37.4%	41.3%	38.5%
<b>ROA Promedio</b>	2.9%	3.3%	4.1%	4.2%	4.8%	3.6%
<b>ROE Promedio</b>	9.0%	10.3%	13.1%	13.9%	15.5%	11.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	25.2%	26.8%	28.3%	28.8%	29.7%	29.6%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	2.1	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3
<b>Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
<b>Tasa Activa</b>	74.0%	72.4%	70.2%	70.1%	70.7%	68.8%
<b>Tasa Pasiva</b>	9.2%	8.4%	8.7%	10.5%	9.4%	11.3%
<b>Spread de Tasas</b>	64.8%	64.0%	61.5%	59.6%	61.3%	57.4%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.



Flujo de Efectivo: 27 Microfinancieras (En millones de Pesos)	Anual				Acumulado	
	2014	2015	2016	2017	2T17	2T18
<b>Resultado Neto</b>	<b>564.3</b>	<b>775.5</b>	<b>1,126.1</b>	<b>1,360.6</b>	<b>790.8</b>	<b>666.1</b>
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>1,987.1</b>	<b>2,175.4</b>	<b>2,182.1</b>	<b>3,017.4</b>	<b>1,295.2</b>	<b>1,583.1</b>
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,987.1	2,175.4	2,182.1	3,017.4	1,295.2	1,583.1
<b>Flujo Derivados del Resultado</b>	<b>2,551.4</b>	<b>2,950.9</b>	<b>3,308.1</b>	<b>4,377.9</b>	<b>2,085.9</b>	<b>2,249.2</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-4,796.3</b>	<b>-5,324.8</b>	<b>-6,304.4</b>	<b>-8,305.4</b>	<b>-2,246.7</b>	<b>-1,581.2</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-335.8	-693.6	-262.9	-301.6	616.3	599.2
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	0.4	-11.4	-1.2	-11.9	2.8	-4.9
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-181.6	-210.2	-318.8	-622.7	86.9	420.7
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-3,779.8	-5,080.8	-5,966.2	-6,906.9	-3,138.6	-2,807.8
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-696.7	243.2	-70.3	-499.0	49.5	23.2
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	197.3	427.9	315.1	36.7	136.5	188.3
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-2,244.8</b>	<b>-2,373.9</b>	<b>-2,996.3</b>	<b>-3,927.4</b>	<b>-160.8</b>	<b>668.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>-88.0</b>	<b>-65.2</b>	<b>-149.1</b>	<b>-74.9</b>	<b>-33.0</b>	<b>-16.2</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-87.7	-63.5	-147.9	-67.4	-29.8	18.9
Adquisición de Acciones	-0.2	-1.7	-1.2	-7.5	-3.2	-35.1
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-2,332.8</b>	<b>-2,439.1</b>	<b>-3,145.4</b>	<b>-4,002.3</b>	<b>-193.8</b>	<b>651.8</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>2,619.4</b>	<b>2,614.4</b>	<b>3,294.6</b>	<b>4,256.4</b>	<b>78.8</b>	<b>-358.7</b>
Financiamientos Bancarios y Captación Tradicional	-1,028.8	2,011.9	3,833.7	7,425.2	3,504.1	-4,471.6
Financiamientos Bursátiles	2,947.8	501.0	-661.9	-3,174.8	-3,259.3	4,301.1
Aportaciones de Capital	715.9	138.6	143.6	199.4	91.8	166.3
Otros Partidas Relacionadas al Capital	-15.5	-36.9	-20.9	-193.5	-257.8	-354.5
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>286.6</b>	<b>175.3</b>	<b>149.2</b>	<b>254.1</b>	<b>-115.0</b>	<b>293.1</b>
Diferencia en cambios	2.2	0.4	-0.9	0.2	-3.9	-3.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	690.5	979.4	1,155.4	1,303.6	1,307.3	1,561.4
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>979.4</b>	<b>1,155.2</b>	<b>1,303.6</b>	<b>1,557.8</b>	<b>1,188.5</b>	<b>1,850.8</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo*</b>	<b>888.3</b>	<b>2,357.5</b>	<b>2,358.5</b>	<b>2,230.3</b>	<b>1,930.7</b>	<b>1,875.6</b>

<b>Flujo Libre de Efectivo: Microfinancieras</b>	2014	2015	2016	2017	2T17	2T18
<b>Resultado Neto</b>	564.3	775.5	1,126.1	1,360.6	790.8	666.1
<b>+Generación de Estimaciones Preventivas</b>	2,792.8	2,998.7	3,092.9	4,005.0	2,118.6	2,494.0
<b>-Castigos</b>	-1,969.4	-2,087.9	-2,105.3	-2,673.0	-1,164.6	-1,496.0
<b>+Otros Activos Operativos</b>	-696.7	243.2	-70.3	-499.0	49.5	23.2
<b>+Otros Pasivos Operativos</b>	197.3	427.9	315.1	36.7	136.5	188.3
<b>Flujo Libre de Efectivo*</b>	<b>888.3</b>	<b>2,357.5</b>	<b>2,358.5</b>	<b>2,230.3</b>	<b>1,930.7</b>	<b>1,875.6</b>

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por las Instituciones.

\* FLE: Flujos generados a través de resultado neto + estimaciones preventivas + depreciación y amortización + otras cuentas por cobrar y por pagar

### Glosario

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

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

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

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

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

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

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Crediticias).

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

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

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

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

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios y de Otros Organismos + Captación Tradicional + Financiamientos Bursátiles.

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

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

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

**Flujo Libre de Efectivo.** Flujo Generado por Resultado Neto + Estimación Preventiva - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.



## 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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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