

Contactos

Claudio Bustamante
Subdirector Instituciones
Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

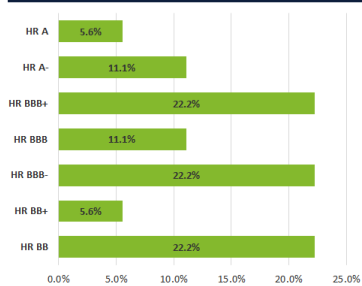
HR Ratings considera positiva la evolución del sector de microcréditos al consumo y capital de trabajo en México, y espera un crecimiento en el mediano plazo manteniendo la calidad de activos en niveles adecuados

La colocación de microcréditos al consumo y a capital de trabajo se ha incrementado constantemente en los últimos periodos, alcanzando un ritmo de crecimiento anual compuesto de 13.4% del 2T12 al 2T16. De acuerdo con nuestro análisis realizado a empresas del sector, éstas han logrado mejorar la calidad en sus activos productivos gracias al fortalecimiento del tren de crédito, así como a la colocación en perfiles socioeconómicos de menor riesgo y una menor pérdida esperada. Por otra parte, la fuerte competencia dentro del sector ha presionado la tasa activa de colocación, sin embargo, la mejora en la calidad de la cartera y el control en el gasto han llevado a que la rentabilidad se mantenga en buenos niveles. Es así que la creciente generación de utilidades ha fortalecido el capital contable para poder hacer frente al crecimiento del portafolio de la muestra, manteniendo una sólida solvencia.

Para el desarrollo del presente análisis se identificaron 19 instituciones financieras calificadas por HR Ratings, con el fin de abarcar diversos modelos de negocio, tipos de producto, región geográfica, y reflejar un aproximado de la situación del sector en el territorio mexicano. La muestra utilizada está conformada por 12 SOFOMES¹, 6 SOFIPOS² y un Banco, enfocados en microfinanciamientos grupales e individuales.

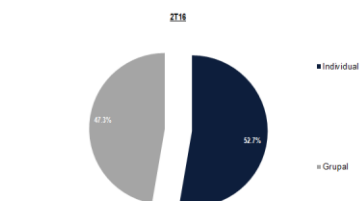
Algunos de los aspectos más importantes en los que se basa el análisis sectorial son:

Distribución de las microfinancieras por calificación



Fuente: HR Ratings con información interna.

Distribución de Cartera de Microfinancieras por Tipo de Crédito



Fuente: HR Ratings con información interna.

- **El comportamiento de la cartera total de la muestra seleccionada ha sido favorable al mostrar un crecimiento anual del 16.5%, pasando de un saldo de P\$15,374.1m al 2T15 a P\$17,915.6m al 2T16.** A pesar de este crecimiento, se ha logrado mejorar la calidad de la cartera debido a la colocación en sectores socioeconómicos de menor riesgo. Es así que el índice de morosidad de la muestra cerró en 4.3% al 2T16, mientras que el índice de morosidad ajustado cerró en 14.7% al mismo periodo a causa de los elevados castigos que conlleva el modelo de negocios (vs. 5.5% y 16.4% al 2T15). Es importante mencionar que, aunque la morosidad ajustada se mantiene elevada, es compensada con el amplio spread de tasas que se tiene.
- **Robustos niveles de solvencia de la muestra analizada, contando con un índice de capitalización en niveles de 26.9%, una razón de apalancamiento en 2.3x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x (vs. 32.5%, 2.3x y 1.2x al 2T15).** La creciente generación de resultados netos ha llevado a que el sector sea capaz de hacer frente al crecimiento de su portafolio y mantener una robusta solvencia.
- **Presión en el spread de tasas derivado de una fuerte competencia, así como por la colocación de cartera en niveles socioeconómicos de menor riesgo.** A pesar de esto, el sector ha logrado mantener buenos niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio en 3.3% y 10.8% al 2T16 (vs. 3.1% y 10.1% 2T15), lo cual se dio por la mejora en la calidad de cartera y por el control en los gastos de administración. Es así que la utilidad neta en los Últimos Doce Meses (12m) creció 23.4%, pasando de P\$645.2m al 2T15 a P\$796.0m al 2T16.
- **Modelo de negocio fuertemente operativo, lo que lleva a mostrar elevados gastos para controlar la originación y cobranza.** El sector presenta un fuerte reto para controlar los gastos de administración conforme se muestra un crecimiento de su cartera. No obstante, dentro de la muestra analizada, se ha logrado mantener en buenos términos, ya que el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa cerraron en 73.4% y 41.9% respectivamente al 2T16 (vs. 73.0% y 44.3% al 2T15).
- **El 72.2% de las empresas analizadas dentro de la muestra refleja una calificación crediticia por encima de grado de inversión equivalente a HR BBB-.** HR Ratings considera que la mayor parte de estas microfinancieras ofrecen moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen moderado riesgo crediticio con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. tienen una capacidad y voluntad aceptable de cumplimiento de sus obligaciones.
- **Elevada sensibilidad de la cartera ante cambios en la situación económica.** El perfil socioeconómico al que se enfoca el sector es altamente vulnerable ante cambios en la situación económica, lo que significa un importante reto para las Empresas en cuanto al control de la calidad de la cartera y los gastos de cobranza.
- **Sector dominado por un competidor.** Lo anterior muestra un fuerte control en cuanto a prácticas de mercado establecidas, lo que lo pudiera distorsionar ante un cambio en la estrategia de competencia.

¹ SOFOMES (Sociedades Financieras de Objeto Múltiple).

² SOFIPOS (Sociedades Financieras Populares).

Análisis de Cartera y Fondo del Sector

Análisis de la Cartera

Para el análisis de cartera, HR Ratings utilizó la información proporcionada por las 19 Instituciones Financieras Bancarias y No Bancarias, permitiendo analizar las principales características del portafolio, de donde se detectó una tendencia de comportamiento relevante en la colocación de créditos. La cartera total de la muestra tuvo una tasa de crecimiento compuesta anual de 13.4% durante los últimos 4 años. Sin embargo, al analizar el crecimiento del último año, se puede ver una aceleración en la colocación de microcréditos, ya que del 2T15 al 2T16 este fue de 16.5%. Esto refleja, en que a pesar de la volatilidad en la situación económica la colocación no se ha visto impactada.

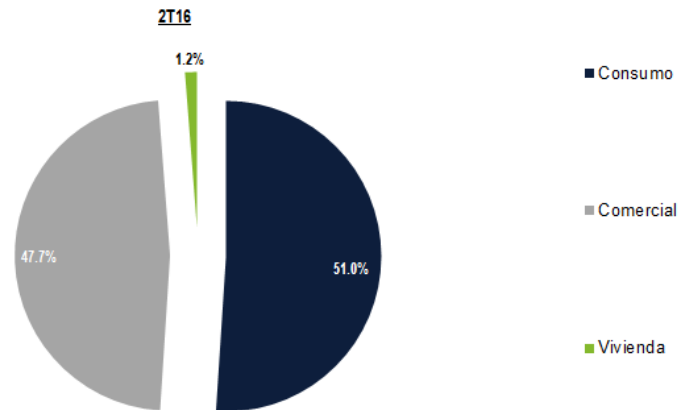
Tabla 1. Cartera de Crédito (En millones de pesos)	Anual				Semestral	
	2012	2013	2014	2015	1S15	1S16
Cartera de Crédito Vigente	10,311.7	11,802.0	13,744.5	16,074.4	14,525.4	17,141.7
Cartera Vencida	588.7	782.5	831.5	811.4	848.8	773.9
Cartera de Crédito Total	10,900.3	12,584.6	14,576.0	16,885.8	15,374.1	17,915.6
Crecimiento		15.5%	15.8%	15.8%		16.5%

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por las microfinancieras en la muestra.

Distribución de Cartera por Destino del Crédito

De la cartera total analizada en la muestra de HR Ratings al 2T16, se observó que 51.0% de la originación está destinada para consumo, 47.7% para fines comerciales y 1.2% destinados a mejora a la vivienda. Es importante comentar que el financiamiento otorgado a la cartera de consumo, generalmente utilizado para la adquisición de bienes duraderos o gastos personales, no cuenta con una actividad generadora de ingresos, por lo que es de mayor riesgo que la cartera comercial, la cual cuenta con el respaldo de la generación de flujo de una microempresa. Con base en esto, la cartera comercial presenta una menor pérdida esperada que la de consumo. HR Ratings esperaría que la proporción en el destino de los créditos incremente de manera paulatina a créditos comerciales, debido a que las instituciones financieras orientadas a micronegocios, buscarían limitar la pérdida esperada asociada a los créditos de consumo.

Gráfica 1. Distribución de Cartera de Microfinancieras por Destino

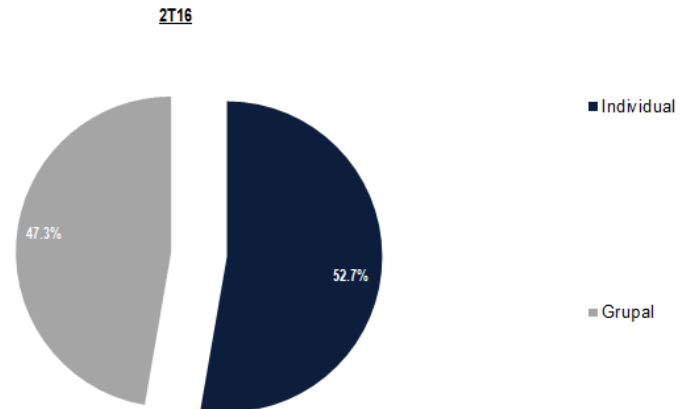


Fuente: HR Ratings con información interna.

Distribución de Cartera por Tipo de Crédito

En el sector orientado a los micronegocios, las empresas originan dos tipos de créditos; créditos individuales o créditos grupales. Los créditos individuales son otorgados a una sola persona, siendo el acreditado el único obligado al cumplimiento del pago del crédito. Los grupales son contratos de crédito solidarios en los que se otorgan a los miembros de un grupo conformado por cinco o más personas, y que en su mayoría están compuestos por mujeres. Al ser un contrato solidario, todos los miembros del grupo son responsables del cumplimiento de las obligaciones totales del grupo, lo cual funciona como garantía de cumplimiento. En la muestra analizada por HR Ratings al 2T16, tres de las 19 instituciones financieras destinan la totalidad de sus microcréditos exclusivamente a créditos individuales, cinco de 19 se enfocan solamente en créditos grupales y las 11 instituciones financieras restantes tienen un portafolio mixto de individuales y grupales. En conjunto, 52.7% de la cartera consiste en individuales y 47.3% consiste en grupales. La distribución indica una oferta muy similar de ambos tipos de créditos en el mercado mexicano, y no se esperan mayores modificaciones en la proporción del tipo de crédito en el mediano plazo.

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

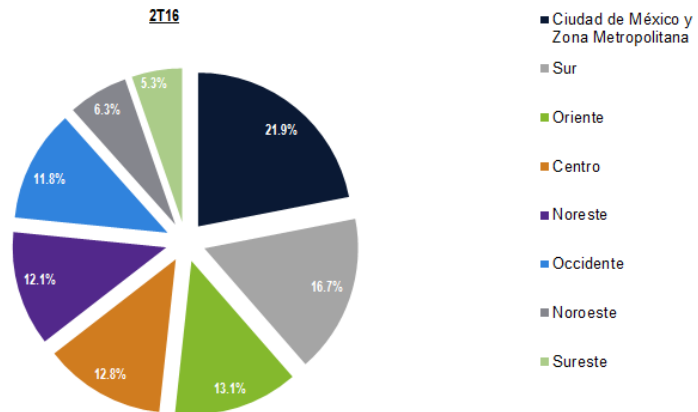


Fuente: HR Ratings con información interna.

Distribución de Cartera por Región Geográfica

La muestra analizada tiene alcance en los 32 estados de la república y muestra una pulverización adecuada en las distintas regiones geográficas del país, remarcando la importancia económica de la zona Metropolitana de la Ciudad de México para la originación de los microcréditos, representando 21.9% de la cartera al 2T16. De la misma manera, los créditos colocados se encuentran altamente concentrados en la región sur y oriente del país, representando 16.7% y 13.1% respectivamente. Con base en la distribución observada, HR Ratings considera adecuado el alcance de la oferta de créditos al consumo y comerciales en toda la república mexicana, y espera una mayor diversificación en el mediano plazo, por la entrada a estados con menor competencia.

Gráfica 3. Distribución de Cartera de Microfinancieras por Región



Fuente: HR Ratings con información interna.

Ciudad de México y Zona Metropolitana: Ciudad de México y Estado de México.

Sur: Chiapas, Guerrero, Morelos, Oaxaca y Puebla.

Oriente: Hidalgo, Tabasco, Tlaxcala y Veracruz.

Centro: Aguascalientes, Guanajuato, Querétaro, San Luis Potosí y Zacatecas.

Noreste: Chihuahua, Coahuila, Nuevo León y Tamaulipas.

Occidente: Colima, Jalisco, Michoacán, Nayarit y Sinaloa.

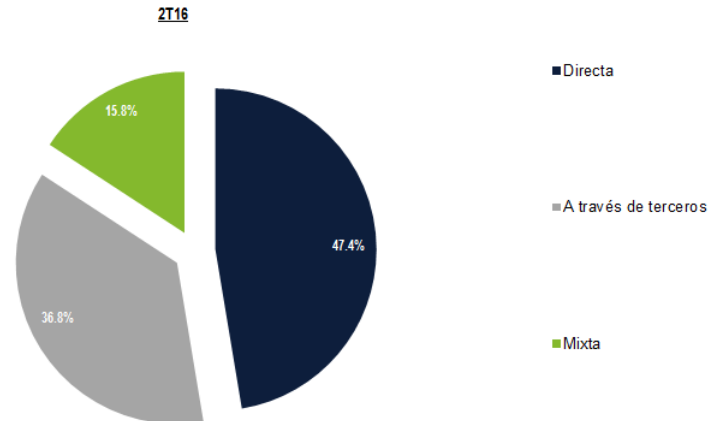
Noroeste: Baja California, Baja California Sur, Durango y Sonora.

Sureste: Campeche, Quintana Roo y Yucatán.

Distribución de Cartera por Cobranza

Las instituciones financieras enfocadas en microcréditos realizan la cobranza de las obligaciones crediticias de forma directa en sus propias sucursales o a través de terceros como instituciones bancarias o convenios en tiendas comerciales. Aquellas que realizan la cobranza a través de terceros están expuestas a un riesgo operacional debido a la dependencia que tienen sobre estos. Dentro de la muestra al 2T16, 47.4% de las instituciones de la muestra cobran directamente, 36.8% a través de terceros y el restante 15.8% cobra de ambas formas. Lo anterior refleja una moderada maduración del sector ya que únicamente 36.8%, las cuales son las de menor tamaño, muestra una dependencia de los Bancos y convenios para poder recibir el flujo de cobranza.

Gráfica 4. Distribución de Vehículo de Cobranza

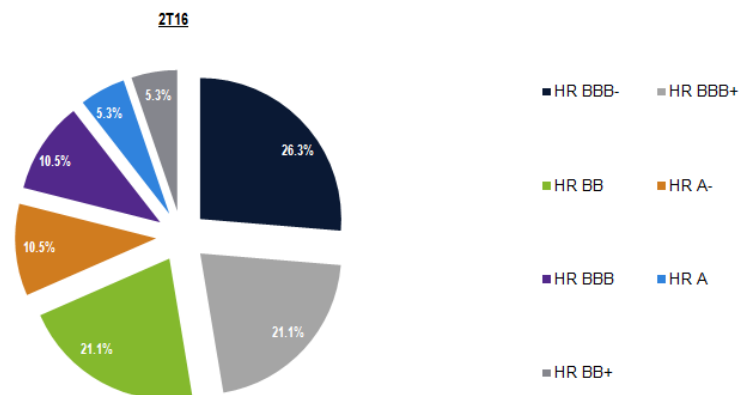


Fuente: HR Ratings con información interna.

Distribución de las Calificaciones de HR Ratings dentro de la Muestra

En cuanto a la calidad crediticia de la muestra, conformada por 19 microfinancieras, la mayoría se ubican en una posición favorable. HR Ratings ha calificado al 73.7% de la muestra mínimo con grado de inversión (mayores o iguales a HR BBB-, siendo la mayor de las calificaciones HR A), ofreciendo seguridad moderada o aceptable para el pago oportuno de sus obligaciones. Dada la tendencia favorable en cartera y el crecimiento que ha mostrado la muestra, puede esperarse un incremento de microfinancieras con grado de inversión en el mediano plazo, en caso de mantenerse los niveles de solvencia y la mejora paulatina en la gestión operativa de las mismas.

Gráfica 5. Distribución de la Muestra por Calificación



Fuente: HR Ratings con información propia.

Herramientas de Fondo

Al 2T16, el monto total autorizado para las instituciones financieras a través de fondeo alcanzó P\$22,916.3m, del cual se utilizó P\$17,035.3m, quedando disponible 42.2% del monto autorizado por instituciones financieras. La mayor parte del fondeo se realiza a través de los servicios financieros ofrecidos por la banca de desarrollo, de la cual se tienen autorizados P\$9,187.4m y se tiene dispuesto P\$4,680.0m.

Los principales participantes que financian la colocación de microcréditos dentro de la banca de desarrollo son Nafin³, FIRA⁴ y Pronafim⁵ que autorizaron respectivamente 11.9%, 8.2% y 6.2% del monto al 2T16. La captación tradicional es una herramienta de fondeo de alta importancia para las SOFIPOS y el Banco en la muestra, ya que en conjunto acumularon P\$3,475.8m a través de este medio. Finalmente, las instituciones financieras de mayor tamaño tuvieron acceso a fondearse a través de emisiones bursátiles, acumulando P\$5,506.7m.

Tabla 2. Herramientas de Fondo					
Institución	Monto*	Saldo*	% Disponible	Tasa de Interés Fija	Tasa de Interés Variable
Banca de Desarrollo	9,187.4	4,680.0	49.1%	3.0%-12.0%	TIE 28+(0.5%-6.5%) ; CETE 28+(4%-7%)
Banca Múltiple	2,971.6	1,858.6	37.5%		TIE 28+(2.7%-13.0%)
SOFOMS	899.4	672.9	25.2%	12.0%-18.0%	TIE 28+(4.0%-8.5%)
Otros**	875.4	841.1	3.9%	3.9%-13.5%	TIE 28+4.0% ; CETE 28+1.0%
Subtotal	13,933.8	8,052.7	42.2%		
Captación Tradicional	3,475.8	3,475.8	0.0%		
Emisiones Bursátiles	7,192.9	5,506.7	23.4%	7.5% USD (CCSWAP 10.85% MXN)	TIE 28+(2.2%-2.6%)
TOTAL	24,602.5	17,035.3	30.8%		

Fuente: HR Ratings con información interna.

*Cifras en millones de pesos.

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

En conjunto, la tasa de fondeo con la que se endeudan las instituciones financieras en la muestra tuvo una disminución importante durante la primera mitad de 2016, partiendo de una tasa pasiva inicial de 10.4% al 1T13 y cerrando en 8.6%. La mejora en el costo financiero presentado se debe a la diversificación de las herramientas de fondeo, empezando con la Banca de Desarrollo y paulatinamente algunas han alcanzado emisiones bursátiles. Sin embargo, con el incremento de 175 puntos base en los últimos nueve meses, se prevé que el costo de fondeo incremente en cierta medida para los siguientes periodos. No obstante, debido a la fuerte competencia, difícilmente se vea un incremento significativo en la tasa activa, por lo que el spread de tasas podría seguir presionándose posteriormente.

³ Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.

⁴ Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura.

⁵ Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario.

Situación Financiera

La muestra de las 19 instituciones financieras está conformada por 12 SOFOMS, 6 SOFIPOS y un Banco.

Comparativo de la muestra contra el líder del sector

HR Ratings incorporó un análisis de la situación financiera de la muestra analizada, comparándola con el líder del sector Banco Compartamos⁶ para poder identificar la evolución de la situación financiera de competidores menores. Es importante mencionar que dentro de las 19 instituciones no se está considerando a Banco Compartamos.

Tabla 3. Resultados Sector Microfinancieras (En millones de pesos)	Resultados Muestra HR Ratings			Resultados Banco Compartamos ⁶		
	2015	2T15	2T16	2015	2T15	2T16
Cartera de Crédito Vigente	16,074.4	14,525.4	17,141.7	22,197.0	20,665.2	22,719.7
Cartera de Crédito Vencida	811.4	848.8	773.9	653.5	501.7	772.0
Estimaciones Preventivas 12m	2,173.7	2,131.0	2,135.8	1,679.0	1,679.0	2,200.3
Gastos de Administración 12m	7,240.1	6,788.0	7,661.9	7,327.1	7,327.1	9,791.8
Resultado Neto 12m	697.2	645.2	796.0	3,294.0	3,294.0	3,295.0
Índice de Morosidad	4.8%	5.5%	4.3%	2.9%	2.4%	3.3%
Índice de Morosidad Ajustado	15.5%	16.4%	14.7%	9.1%	8.6%	10.5%
Índice de Cobertura	1.1	1.0	1.1	1.8	1.9	1.6
MIN Ajustado	41.9%	42.4%	41.8%	61.5%	58.2%	62.7%
Índice de Eficiencia	73.2%	73.0%	73.4%	59.8%	56.4%	58.7%
Índice de Eficiencia Operativa	43.0%	44.3%	41.9%	42.9%	37.7%	43.5%
ROA Promedio	3.1%	3.1%	3.3%	11.9%	14.3%	12.2%
ROE Promedio	10.1%	10.1%	10.8%	31.8%	36.7%	34.7%
Razón de Apalancamiento	2.3	2.3	2.3	1.7	1.6	1.8
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.5	1.5	1.5
Spread de Tasas	61.8%	63.9%	61.9%	71.9%	67.3%	73.6%

Fuente: HR Ratings con información interna y CNBV.

* Información obtenida de la CNBV.

Las 19 instituciones que se consideran en la muestra acumulan un portafolio total de P\$17,141.7m comparado contra un portafolio que tiene el Líder del Sector de P\$22,719.7m, lo cual demuestra el fuerte posicionamiento que tiene Banco Compartamos. Sin embargo, no por esto se considera que el mercado ya está saturado, ya que la tasa anual de crecimiento al 2T16 de la muestra analizada fue del 16.5%, mientras que la de Banco Compartamos fue del 11.0%. Al comparar las razones financieras de la muestra contra los del Líder del Sector, se puede ver importantes diferencias. Dentro de las diferencias encontradas se puede ver que el Líder del Sector al ser una sola entidad, presenta mayores economías de escala a diferencia de la operación que se diversifica en 19 instituciones. Esto aunado a un mayor spread de tasas lleva a que los indicadores de eficiencia y rentabilidad sean superiores.

Es importante mencionar que el modelo de negocio de microcréditos grupales e individuales es altamente operativo, lo que lleva a tener un fuerte equipo de originación y cobranza de cartera. Es así que conforme la cartera de crédito incrementa, es complicado poder hacer economías de escala ya que esta tiene que estar soportada por mayor capital humano. Por lo que se comentó previamente, debido a que en la muestra analizada se encuentra compuesta por 19 entidades, no todas pueden mantener buenos indicadores de eficiencia ya que tienen un bajo nivel de operaciones. Esto lleva a que el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa de la muestra se mantengan

⁶ Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco Compartamos y/o el Líder del Sector).

Microfinancieras en México

Análisis Sectorial

Instituciones Financieras
10 de octubre de 2016

presionados al colocarse en 73.4% y 41.9% al 2T16 contra el 58.7% y 43.5% al mismo trimestre de Banco Compartamos.

Por su parte, la calidad de los activos productivos del Líder del Sector se mantiene en mejores niveles a los observados en la muestra, cerrando con un índice de morosidad en niveles de 3.3% y un índice de morosidad ajustado en 10.5% (vs. 4.3% y 14.7% en la muestra analizada). Esto refleja que la muestra analizada todavía presenta áreas de oportunidad en cuanto a la mejora de procesos de seguimiento y cobranza lo que pudiera llevar a una mejora en la calidad de cartera.

Al analizar el MIN Ajustado de la muestra analizada, este cerró en niveles de 41.8% al 2T16, siendo niveles inferiores de Banco Compartamos el cual fue de 62.7%. La fuerte diferencia que se tiene en el indicador se debe a que el Líder del Sector presenta un mayor spread de tasas así como una menor morosidad, lo que genera a su vez un mayor margen financiero ajustado. Es importante mencionar que el modelo de negocio conlleva a una fuerte generación de reservas crediticias por el nivel de pérdida espera que tiene el producto, sin embargo, el amplio spread que se tiene es suficiente para poder hacer frente a las mismas. Dentro de la muestra analizada, debido a que se encuentran diversas razones sociales las cuales son SOFOMS, SOFIPOS y un Banco, cada entidad cuenta con metodologías distintas para la calificación de cartera y generación de estimaciones. A pesar de esta disparidad en las metodologías utilizadas, el índice de cobertura de la muestra cerró en niveles adecuados de 1.1x al 2T16 contra 1.6x que muestra Banco Compartamos.

Al comparar la rentabilidad, se puede notar una diferencia sustancial entre la muestra y el Líder del Sector. La fuerte diferencia se debe a que Banco Compartamos muestra una mejor calidad de cartera lo que lleva a tener menores reservas proporcionales, tiene un spread de tasas mayor y tiene un mejor control en gastos lo que lleva a una mayor generación de resultados netos. Las utilidades netas acumuladas 12m al 2T16 de la muestra fueron por P\$P\$796.0m, muestra que la del Líder del Sector fueron de P\$3,295.0m, 314% superiores. Es así, que el ROA Promedio y ROE Promedio de Banco Compartamos se situó en niveles de 12.2% y 34.7% respectivamente al 2T16 contra 3.3% y 10.8% respectivamente en la muestra analizada.

A pesar de que la muestra analizada presenta menores utilidades netas, estas han sido suficientes para poder soportar el crecimiento de los activos productivos y mantener robustos indicadores de solvencia. Las 19 instituciones cerraron con una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente 2.3x y 1.2x, siendo niveles sólidos (vs. 1.8x y 1.5x de Banco Compartamos). Esto muestra una que el sector mantiene un elevado capital para poder seguir creciendo y colocando microcréditos.

En general HR Ratings considera que la evolución del sector de microcréditos ha sido favorable al mostrar una mejora en la calidad de la cartera, presenta de forma paulatina economías de escala, lo que lleva a mantener buenos indicadores de rentabilidad y robustos niveles de solvencia. Sin embargo, el sector está fuertemente dominado por un competidor, y se muestra una creciente competencia que puede distorsionar las tasas activas de colocación presionando el margen de las entidades.

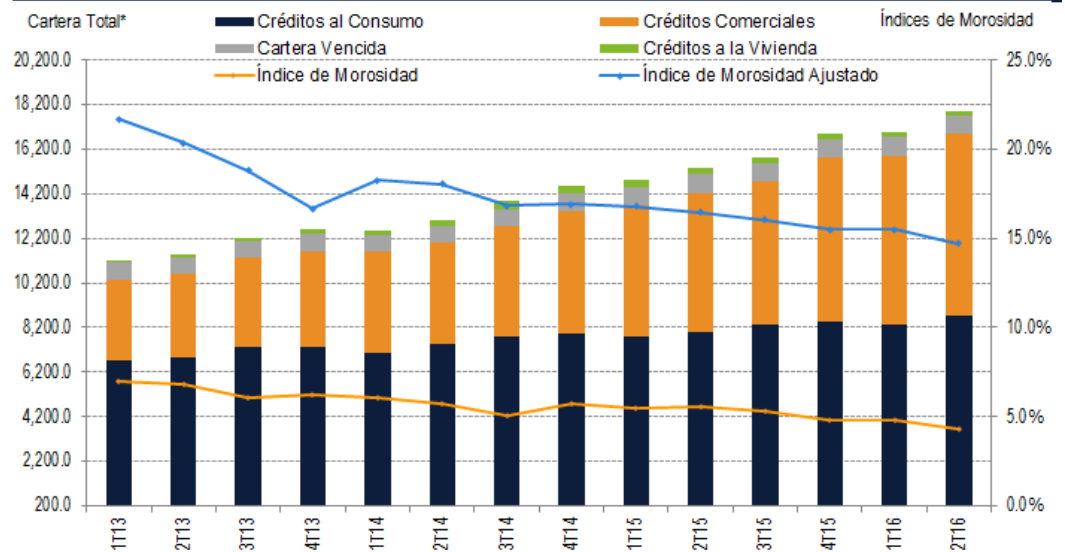
Desempeño Histórico de los Activos

HR Ratings hizo un análisis del desempeño histórico que ha tenido las 19 empresas dentro de la muestra analizada para poder ver el comportamiento de la situación financiera.

Tabla 4. Indicadores del Sector (Millones de pesos)	Anual			Semestral	
	2013	2014	2015	1S15	1S16
Cartera de Crédito Vigente	11,802.0	13,744.5	16,074.4	14,525.4	17,141.7
Cartera de Crédito Vencida	782.5	831.5	811.4	848.8	773.9
Estimaciones Preventivas 12m	1,727.6	1,995.7	2,173.7	2,131.0	2,135.8
Gastos de Administración 12m	5,759.3	6,331.1	7,240.1	6,788.0	7,661.9
Resultado Neto 12m	414.0	606.8	697.2	645.2	796.0
Índice de Morosidad	6.2%	5.7%	4.8%	5.5%	4.3%
Índice de Morosidad Ajustado	16.7%	16.9%	15.5%	16.4%	14.7%
Índice de Cobertura	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1
MIN Ajustado	43.3%	42.6%	41.9%	42.4%	41.8%
Índice de Eficiencia	74.7%	73.0%	73.2%	73.0%	73.4%
Índice de Eficiencia Operativa	46.9%	44.8%	43.0%	44.3%	41.9%
ROA Promedio	2.5%	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%
ROE Promedio	8.5%	10.4%	10.1%	10.1%	10.8%
Índice de Capitalización	17.8%	22.8%	24.4%	23.1%	26.9%
Razón de Apalancamiento	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Tasa Activa	74.7%	72.0%	70.1%	72.5%	70.5%
Tasa Pasiva	10.1%	9.1%	8.3%	8.6%	8.6%
Spread de Tasas	64.6%	62.8%	61.8%	63.9%	61.9%

La cartera de crédito ha mantenido un crecimiento constante en los últimos periodos, mostrando una tasa de crecimiento anual compuesto de 13.4% del 2T12 al 2T16. Es importante mencionar que durante 2012-2013 la cartera total presentó un bajo ritmo de crecimiento en comparación con lo observado a 2016, debido a la agresiva competencia experimentada en el sector de microcréditos durante esos periodos, lo que provocó un sobreendeudamiento de las personas físicas, así como elevados índices de morosidad. Sin embargo, una vez debilitada esta agresiva competencia, a mediados del 2013 el sector comenzó a mostrar una mejora a través de la reactivación en la colocación de nuevos créditos. Asimismo, la cartera total ha mostrado un constante crecimiento al ubicarse en niveles de P\$17,915.6m al 2T16, contra P\$15,374.1m al 2T15, lo que se traduce en una tasa de crecimiento anual de 16.5%. Cabe recalcar que el crecimiento de la cartera también fue impulsado en mayor medida por los créditos comerciales, mostrando un crecimiento total de 119.0% del 1T13 al 2T16, mientras que los créditos al consumo crecieron 26.2% durante el mismo periodo. Este factor es de alta importancia para analizar la morosidad en el sector, debido a la menor pérdida esperada que tienen los créditos comerciales sobre los créditos de consumo.

Gráfica 6. Cartera Total vs. Índices de Morosidad



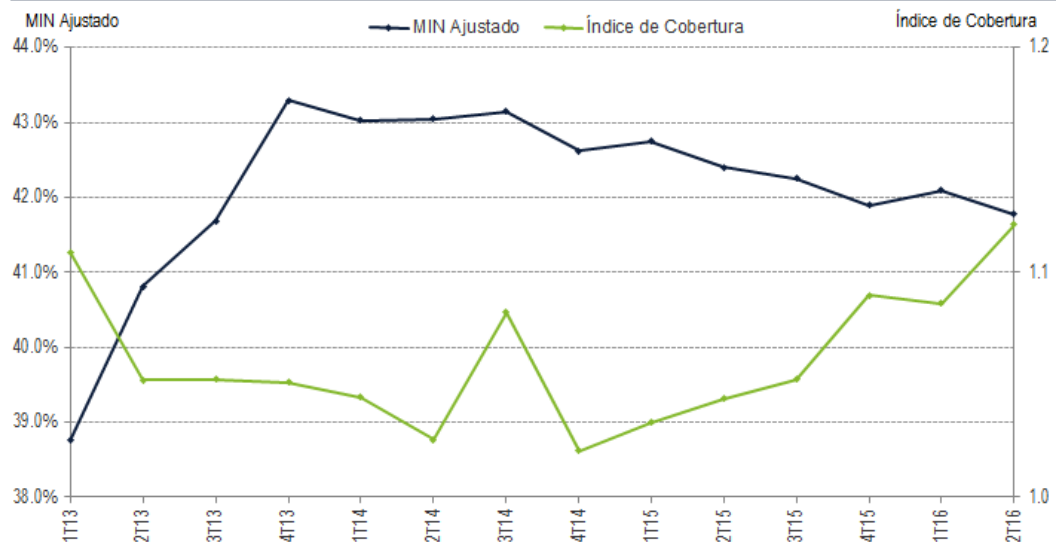
Fuente: HR Ratings con información interna.

*Cifras en millones de pesos

En línea con lo anterior, a pesar de que la cartera total de la muestra tiene una tendencia creciente, la calidad de los activos productivos presenta una mejora marginal periodo a periodo, principalmente por la migración de la colocación de créditos al consumo a créditos comerciales. Con ello, el índice de morosidad cerró al 2T16 en 4.3% (vs. 5.5% al 2T15), lo que se traduce en una posición de fortaleza para el sector. Asimismo, debido al riesgo inherente al mercado objetivo del sector de microcréditos, la aplicación de castigos a cuentas de balance se mantiene como una constante en el sector, lo cual es posible principalmente por el amplio nivel de margen financiero manejado. Con ello, la aplicación de castigos en la muestra del sector en los últimos 12 meses, ascendió a niveles de P\$2,177.0m, lo que representa una tasa de castigos promedio trimestral de 61.4%. Es así que el índice de morosidad ajustado cerró en niveles de 14.7% al 2T16 (vs. 16.4% al 2T15), lo que muestra la maduración del mercado objetivo del sector, y la migración a un mercado objetivo con una menor pérdida esperada. En la opinión de HR Ratings, la calidad de los activos productivos se mantiene en niveles adecuados y se alinean al modelo de negocio que manejan las microfinancieras.

El índice de cobertura de activos improductivos de la muestra analizada se ubicó en niveles de 1.1x al 2T16 (vs. 1.0x al 2T15). Lo anterior es el resultado de la contención de la cartera vencida por parte del sector, mejores procesos de recuperación y cobranza preventiva, y la elevada capacidad para generar estimaciones preventivas de las empresas que conforman la muestra. Con ello, en los últimos 12 meses, la generación de estimaciones preventivas fue por P\$2,135.8m (vs. P\$2,131.0m del 3T14 al 2T15), denotando la fortaleza en el margen financiero de la muestra para mantener una elevada generación de estimaciones preventivas y mantener un adecuado nivel de ingresos netos.

Gráfica 7. MIN Ajustado Prom. 12m vs. Índice de Cobertura

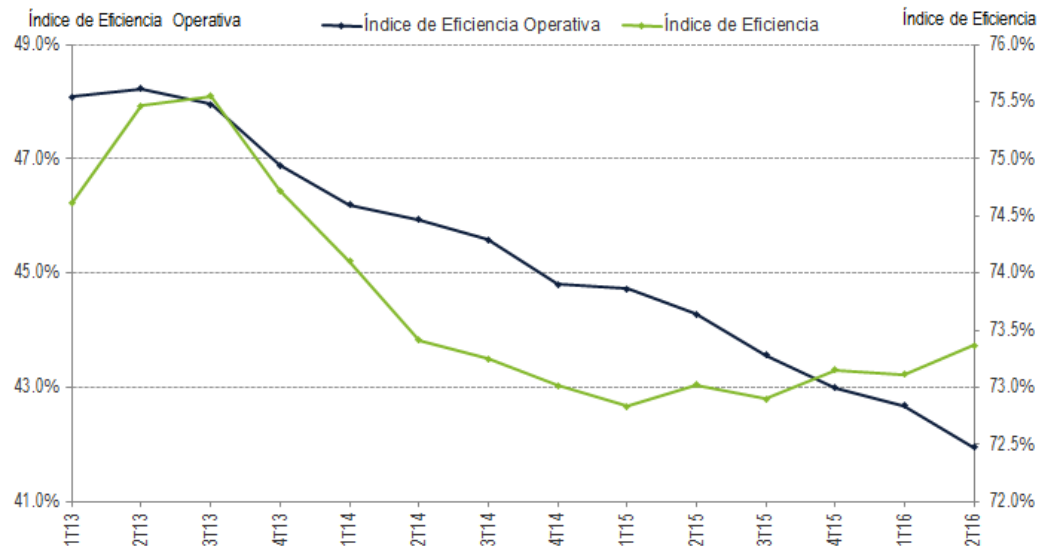


Fuente: HR Ratings con información interna.

Por su parte, el MIN Ajustado mostró una ligera disminución al pasar de 42.4% al 2T15 a 41.8% al 2T16. La presión marginal sobre el MIN Ajustado se debe principalmente a una disminución gradual de las tasas de colocación del sector, debido a la migración a un mercado objetivo con una menor pérdida esperada. A pesar de que lo anterior llevó a mostrar una menor generación de estimaciones preventivas, esto no fue suficiente para contrarrestar el impacto por el decremento del spread de tasas. A este comportamiento también se le puede atribuir la presión por competencia de jugadores importantes y de nuevos participantes en el sector, afectando directamente la tasa activa en la muestra y, por lo tanto, resultando en menor proporción de margen. Con ello, se puede apreciar una tendencia a la baja en el MIN Ajustado desde finales del 2013 a la actualidad, pasando de 43.3% a 41.8% del 4T13 al 2T16. En la opinión de HR Ratings, esta tendencia a la baja se mantendría en los próximos periodos, debido a la intención del sector de migrar a un mercado objetivo más establecido o por una mayor fortaleza en la competencia, castigando marginalmente la tasa de colocación en ambos casos.

El sector de microcréditos orientados al consumo y comerciales, demanda de un importante ejercicio en gasto de personal operativo debido al elevado volumen de clientes gestionados en cada una de las empresas analizadas, y los procesos de contención y recuperación de cartera con retrasos. Los gastos de administración acumulados 12 meses cerraron en niveles de P\$7,661.9m al 2T16, lo que se traduce en un crecimiento anual de 12.9% (vs. P\$6,788.0m del 3T14 al 2T15 con un crecimiento del 9.7%). Por su parte, el crecimiento en activos productivos fue de 19.2% del 2T15 al 2T16, lo que llevó a un crecimiento anual dentro de los ingresos operativos 12m de 15.9% al 2T16. Por ello, el índice de eficiencia operativa pasó de 48.1% al 1T13 a niveles de 41.9% al 2T16. Por su parte, el índice de eficiencia se ubicó en niveles de 73.4% al 2T16 (vs. 73.0% al 2T15), presionado marginalmente por el ajuste a la baja del spread de tasas, y por menores ingresos por comisiones netas. HR Ratings esperaría que el índice de eficiencia se mantenga en niveles cercanos a los observados actualmente, principalmente por la disminución en términos relativos de la erogación de gastos, y por la disminución esperada en el margen financiero del sector.

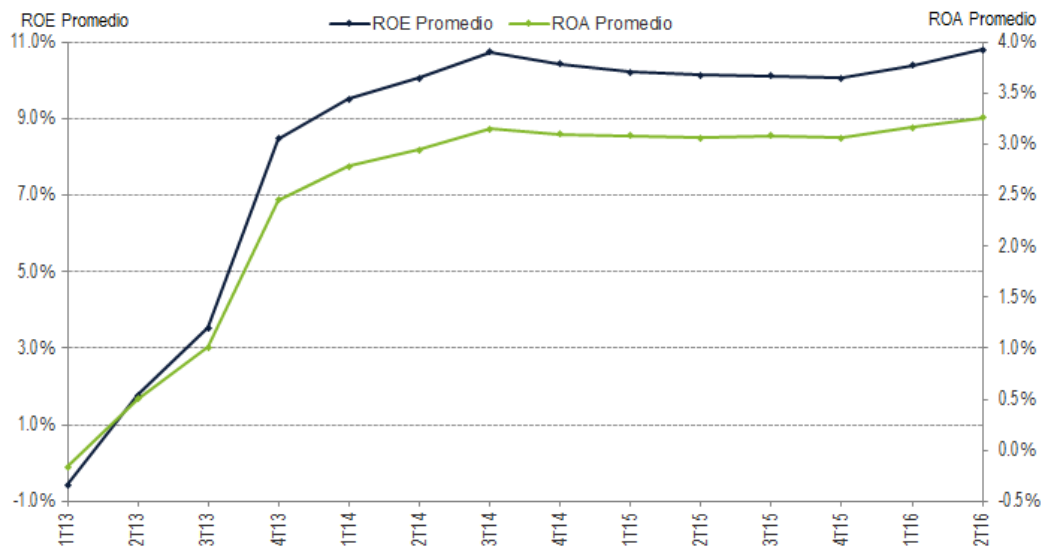
Gráfica 8. Índice de Eficiencia Operativa (Proms. 12m) vs. Índice de Eficiencia



Fuente: HR Ratings con información interna.

La generación de resultados netos favorables en el sector ha mantenido un crecimiento constante. Con ello, la utilidad neta acumulada 12 meses de la muestra analizada por HR Ratings cerró en niveles de P\$796.0m al 2T16 (vs. P\$645.2m del 3T14 al 2T15), siendo un crecimiento anual de 23.4%. La mejora en la rentabilidad se debe a la mayor calidad de la cartera, lo que ha llevado a una menor generación de reservas crediticias en proporción al crecimiento de la cartera; a la contención del gasto operativo y a la constante recuperación de cartera castigada, la cual es registrada como otros productos. Estos tres factores pudieron hacer frente a la disminución del spread de tasas.

Gráfica 9. ROE vs. ROA (Proms. 12 m)

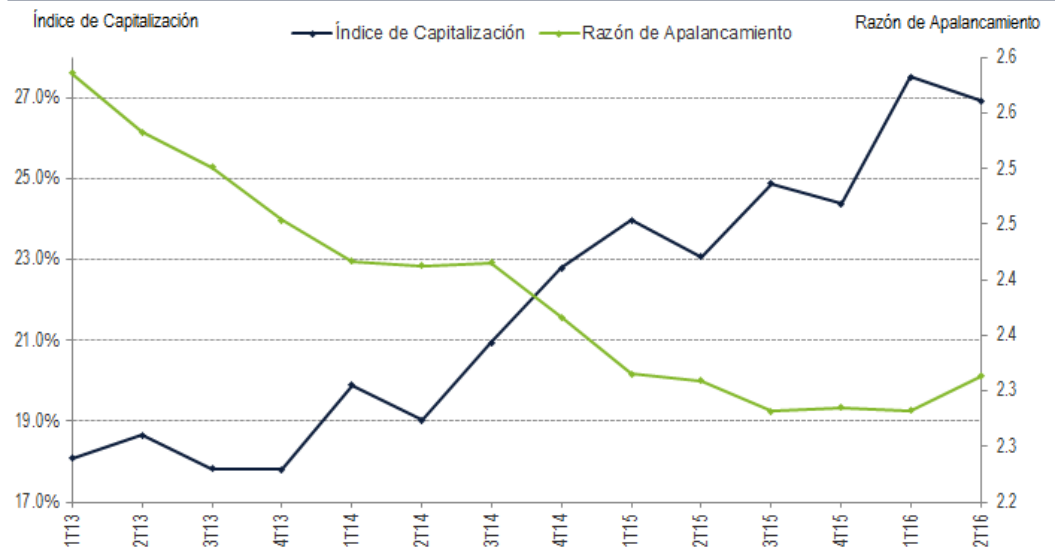


Fuente: HR Ratings con información interna.

En línea con lo anterior, las métricas de rentabilidad se observaron con una mejora marginal, cerrando con un ROA Promedio en niveles de 3.3% y un ROE Promedio de 10.8%, al 2T16, manteniéndose en buenos niveles (vs. 3.1% y 10.1% al 2T15). En la opinión de HR Ratings, la rentabilidad de la muestra analizada se sitúa en niveles adecuados, impulsado por la mejora en la calidad de activos productivos, y se esperaría que se mantengan con una tendencia creciente en los próximos periodos. Cabe mencionar que el ROE Promedio se ve impactado por los mayores niveles de capitalización y, conforme incrementa la razón de apalancamiento, dicho indicador aumentará.

La constante y creciente generación de resultados netos favorables ha llevado a que las instituciones muestren una menor necesidad de endeudamiento para crecer sus activos productivos. Es por ello que la solvencia de la muestra analizada se mantiene en niveles robustos, en donde el índice de capitalización y la razón de apalancamiento cerraron en 26.9% y 2.3x al 2T16 (vs. 23.1% y 2.3x al 2T15). En la opinión de HR Ratings, la fortaleza en el capital del sector forma parte fundamental de las expectativas de crecimiento y penetración de créditos comerciales al sector de micronegocios. Lo anterior debido a que refleja el potencial de operación sostenible a mayor plazo, con ello se esperaría una mayor madurez en el sector, mostrando una menor pérdida esperada para los próximos periodos.

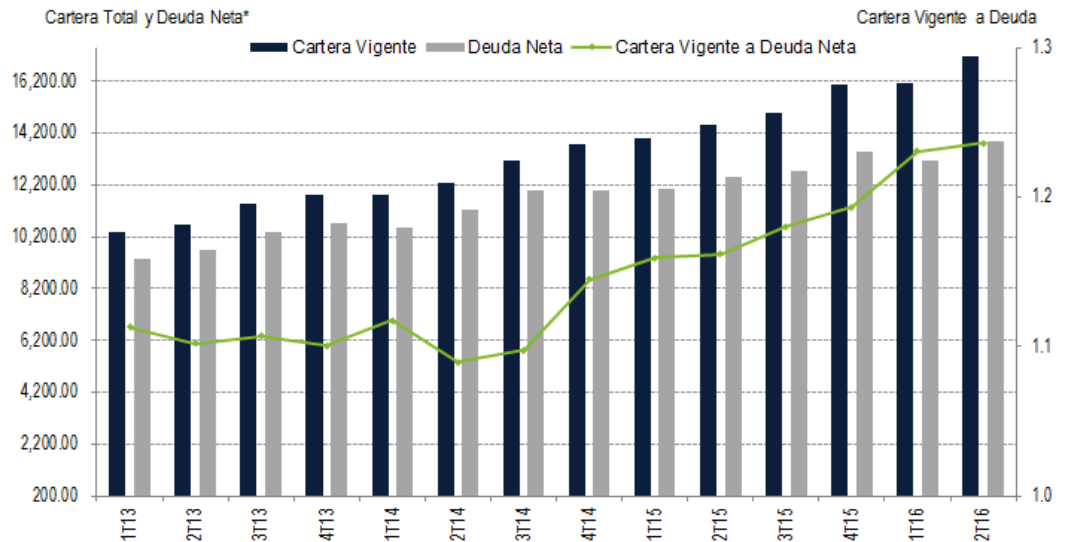
Gráfica 10. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento (Prom. 12m)



Fuente: HR Ratings con información interna.

Debido a la mayor rentabilidad observada, las empresas en la muestra han alcanzado un incremento en el capital contable, permitiendo fondear una mayor parte de su cartera con recursos propios en lugar de pasivos con costo. De tal manera, la razón cartera vigente a deuda neta pasó de 1.1x en 2013 a 1.2x al 2T16. Esto indica una mejora significativa en la fortaleza de las instituciones analizadas, además de ser un factor importante para disminuir el costo requerido para llevar a cabo las operaciones de crédito.

Gráfica 11. Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta



Fuente: HR Ratings con información interna.

*Cifras en millones de pesos

Conclusión

La colocación de microcréditos al consumo y a capital de trabajo se ha incrementado constantemente en los últimos periodos, alcanzando un ritmo de crecimiento anual compuesto de 13.4% del 2T12 al 2T16. De acuerdo con nuestro análisis realizado a empresas del sector, éstas han logrado mejorar la calidad en sus activos productivos gracias al fortalecimiento del tren de crédito, así como a la colocación en perfiles socioeconómicos de menor riesgo y una menor pérdida esperada. Por otra parte, la fuerte competencia dentro del sector ha presionado la tasa activa de colocación, sin embargo, la mejora en la calidad de la cartera y el control en el gasto han llevado a que la rentabilidad se mantenga en buenos niveles. Es así que la creciente generación de utilidades ha fortalecido el capital contable para poder hacer frente al crecimiento del portafolio de la muestra, manteniendo una sólida solvencia.

ANEXOS

Balance: Microfinancieras (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2013	2014	2015	1S15	1S16
ACTIVO	18,262.2	21,363.2	24,730.8	22,490.2	26,467.2
Disponibilidades	678.3	852.2	1,069.6	764.6	993.0
Inversiones en Valores	763.4	1,023.3	1,650.2	1,301.4	2,096.3
Cartera de Crédito Neta	11,762.1	13,727.3	16,001.6	14,488.2	17,047.9
Cartera de Crédito Total	12,584.6	14,576.0	16,885.8	15,374.1	17,915.6
Cartera de Crédito Vigente	11,802.0	13,744.5	16,074.4	14,525.4	17,141.7
Créditos Comerciales	4,291.5	5,490.0	7,374.1	6,238.8	8,218.4
Créditos al Consumo	7,323.4	7,917.6	8,469.0	7,992.2	8,710.4
Créditos a la Vivienda	187.2	336.9	231.3	294.4	212.8
Cartera de Crédito Vencida	782.5	831.5	811.4	848.8	773.9
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-822.4	-848.7	-884.2	-885.9	-867.7
Otros Activos	5,052.9	5,753.2	6,004.5	5,930.9	6,304.7
Otras Cuentas por Cobrar ¹	687.4	722.3	1,214.5	876.0	1,358.2
Bienes Adjudicados	34.2	40.1	52.6	44.0	52.4
Activos Intangibles e Inversiones Permanentes en Acciones	1,589.5	1,589.8	1,595.0	1,588.2	1,610.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	686.4	761.5	805.6	790.3	847.1
Impuestos Diferidos (a favor)	1,209.0	1,173.3	1,100.4	1,203.8	1,096.1
Otros Activos Misc. ²	846.3	1,466.2	1,236.6	1,428.7	1,341.0
PASIVO	12,967.3	14,803.3	17,479.8	15,644.1	18,585.7
Captación Tradicional	1,818.2	2,550.2	3,184.5	2,817.4	3,169.3
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	1,818.2	2,550.2	3,184.5	2,817.4	3,169.3
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10,347.7	11,331.8	13,006.5	11,749.9	13,788.5
De Corto Plazo	4,663.0	5,010.4	6,347.9	5,880.3	6,334.9
De Largo Plazo	4,183.1	1,872.0	1,708.1	1,231.4	1,946.1
Financiamiento Bursátil ³	1,501.6	4,449.4	4,950.5	4,638.2	5,507.5
Otras Cuentas por Pagar⁴	636.2	837.7	1,125.1	985.7	1,331.6
Impuestos Diferidos (a cargo)	1.2	4.8	20.3	0.7	2.5
Creditos Diferidos y Cobros Anticipados	83.6	78.8	143.1	88.3	269.1
CAPITAL CONTABLE	5,294.8	6,560.0	7,250.9	6,846.1	7,881.5
Capital Contribuido	3,678.6	4,314.4	4,374.6	4,338.6	4,467.6
Capital Social	2,117.8	2,577.6	2,726.3	2,677.2	2,728.6
Capital Ganado	1,616.2	2,245.6	2,876.4	2,507.5	3,414.0
Reservas de Capital	68.6	74.6	87.0	84.9	106.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,187.1	1,512.3	1,991.7	2,072.0	2,632.2
Resultado Neto del Ejercicio	414.857	606.8	697.3	284.0	382.8
Deuda Neta	10,724.2	12,006.5	13,471.2	12,501.4	13,868.4

Fuente: HR Ratings con información interna.

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

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

³- Obligaciones asociadas a un Fideicomiso con cartera cedida

⁴- Otras cuentas por pagar: Acreedores diversos, proveedores, IVA por pagar, entre otros.

Edo. De Resultados: Microfinancieras (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2013	2014	2015	1S15	1S16
Ingresos por Intereses	8,168.2	9,191.3	10,455.5	4,999.5	5,660.5
Gastos por Intereses	1,124.7	1,175.6	1,230.2	588.2	708.7
Margen Financiero	7,043.5	8,015.7	9,225.3	4,411.2	4,951.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,727.6	1,995.7	2,173.7	1,039.1	1,001.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	5,315.9	6,020.0	7,051.6	3,372.1	3,950.6
Comisiones y Tarifas Cobradas	800.8	837.4	815.4	398.0	394.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	183.5	201.5	219.0	79.6	85.0
Resultado por Intermediación (más)	0.0	-40.1	-0.1	-0.6	1.8
Otros Ingresos (egresos) de la Operación ¹	45.9	58.0	74.2	29.0	47.5
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	5,979.1	6,673.9	7,722.1	3,719.0	4,308.9
Gastos de Administración	5,759.3	6,331.1	7,240.1	3,532.6	3,958.6
Resultado de la Operación	219.8	342.8	482.0	186.3	350.3
Otros Productos ²	280.9	451.5	462.9	218.6	171.0
Otros Gastos ³	12.5	2.3	20.6	5.5	1.3
Resultado antes de ISR y PTU	488.2	792.0	924.3	399.4	520.0
ISR y PTU Causado	167.0	218.1	267.1	158.5	165.7
ISR y PTU Diferidos	92.5	32.9	40.0	43.1	28.5
RESULTADO ANTES de PART En SUBS. Y ASOC.	413.7	606.8	697.3	284.0	382.8
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas (más)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	414.0	606.8	697.2	284.0	382.8
Interes Minoritario (menos)	0.9	-0.0	-0.0	0.0	0.0
RESULTADO NETO MAYORITARIO	414.9	606.8	697.2	284.0	382.8

Fuente: HR Ratings con información interna.

¹- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por asesoría, consultas y apoyos.

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

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

Métricas Financieras: Microfinancieras	Anual			Semestral	
	2013	2014	2015	1S15	1S16
Índice de Morosidad	6.2%	5.7%	4.8%	5.5%	4.3%
Índice de Morosidad Ajustado	16.7%	16.9%	15.5%	16.4%	14.7%
Índice de Cobertura	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1
MIN Ajustado	43.3%	42.6%	41.9%	42.4%	41.8%
Índice de Eficiencia	74.7%	73.0%	73.2%	73.0%	73.4%
Índice de Eficiencia Operativa	46.9%	44.8%	43.0%	44.3%	41.9%
ROA Promedio	2.5%	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%
ROE Promedio	8.5%	10.4%	10.1%	10.1%	10.8%
Índice de Capitalización	17.8%	22.8%	24.4%	23.1%	26.9%
Razón de Apalancamiento	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Tasa Activa	74.7%	72.0%	70.1%	72.5%	70.5%
Tasa Pasiva	10.1%	9.1%	8.3%	8.6%	8.6%
Spread de Tasas	64.6%	62.8%	61.8%	63.9%	61.9%

Fuente: HR Ratings con información interna.

Flujo de Efectivo: Microfinancieras (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2013	2014	2015	1S15	1S16
Resultado Neto	414.9	606.8	697.2	284.0	382.8
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,727.6	1,995.7	2,173.7	1,039.1	1,001.2
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,727.6	1,995.7	2,173.7	1,039.1	1,001.2
Flujo Derivados del Resultado	2,142.5	2,602.5	2,870.9	1,323.2	1,384.1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,845.5	-4,727.7	-4,907.0	-2,071.1	-2,418.7
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-258.5	-261.7	-624.5	-276.0	-466.5
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	0.2	-5.9	-12.4	-3.8	0.2
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-210.5	0.8	-419.2	-184.2	-139.5
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-3,265.8	-3,960.9	-4,448.0	-1,800.1	-2,047.6
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-192.6	-619.9	229.6	37.5	-104.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	81.7	119.9	367.6	155.5	339.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,703.0	-2,125.1	-2,036.1	-747.9	-1,034.6
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-73.3	-75.3	-49.3	-27.2	-56.6
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-31.8	-75.1	-44.1	-28.8	-41.5
Adquisición de Acciones	-41.5	-0.2	-5.2	1.6	-15.1
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-1,776.2	-2,200.4	-2,085.4	-775.1	-1,091.2
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,858.0	2,374.4	2,302.4	687.4	1,014.6
Financiamientos Bancarios y Captación Tradicional	1,534.4	-1,231.7	1,807.9	496.5	209.8
Aportaciones de Capital	295.4	635.8	60.2	24.2	93.0
Otros Partidas Relacionadas al Capital	28.1	22.6	-66.6	-22.1	154.8
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	81.8	174.0	217.0	-87.7	-76.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	596.7	678.3	852.3	852.4	1,069.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	678.5	852.3	1,069.4	764.7	993.0
Flujo Libre de Efectivo*	1,126.4	955.5	2,178.6	1,325.7	1,501.8

Flujo Libre de Efectivo: Microfinancieras	2013	2014	2015	1S15	1S16
Resultado Neto	414.9	606.8	697.2	284.0	382.8
+Generación de Estimaciones Preventivas	2,404.0	2,818.2	3,022.4	1,887.8	1,885.4
+Castigos	-1,581.5	-1,969.5	-2,138.2	-1,039.1	-1,001.2
+Otros Activos Operativos	-192.6	-619.9	229.6	37.5	-104.3
+Otros Pasivos Operativos	81.7	119.9	367.6	155.5	339.0
Flujo Libre de Efectivo*	1,126.4	955.5	2,178.6	1,325.7	1,501.8

Fuente: HR Ratings con información interna.

* 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.

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 Totales – Crédito Mercantil).

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 + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Cuentas por Pagar.

HR Ratings Alta 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 de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762
karla.rivas@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

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 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 calificadoradora 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).