

Muestra del Sector		
Indicador	2019	2020
IMOR	2.4%	3.0%
IMOR Ajustado	2.8%	3.7%
ICAP	25.5%	27.8%
Razón de Apalancamiento	4.1	4.1
ROA	2.1%	2.1%
ROE	10.5%	9.5%
MIN Ajustado	5.3%	5.3%
Portafolio Total*	64,597	64,270

Contactos

Yunuén Coria

Asociada
yunuen.coria@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings considera que el sector de arrendamiento independiente ha logrado mostrar estabilidad en su situación financiera, a pesar del entorno económico derivado de la contingencia sanitaria

El sector de arrendamiento independiente, o no pertenecientes a grupos financieros, ha logrado mantener una adecuada posición financiera, a pesar del entorno económico desfavorable ocasionado por la pandemia del COVID-19 a nivel país. Es importante mencionar que, derivado de la contingencia sanitaria que afectó el desarrollo de diversas actividades económicas, las Arrendadoras han sido capaces de mantener sus volúmenes de operación, con indicadores de morosidad en niveles bajos de 3.0% y de 3.7% para el índice de morosidad ajustado (vs. 2.4% y 2.8% al 4T19). Además, el sector de arrendamiento en México adoptó medidas de apoyo similares a los programas de apoyo emitidos por la CNBV, las cuales representaron en promedio cerca del 28.0% del portafolio de cada arrendadora, lo que ha contribuido a que los indicadores de morosidad se mantengan en niveles bajos.

En cuanto a la posición de solvencia del sector, se muestra un fortalecimiento con un índice de capitalización de 27.8% al cierre del 2020 y una razón de apalancamiento de 3.4x, impulsado principalmente por la constante generación de utilidades (vs. 25.5% y 3.7x al 4T19). Además, la rentabilidad se ha mantenido en rangos buenos con un ROA Promedio de 2.1% y un ROE Promedio de 9.5% (vs. 2.1% y 10.5% al 4T19). Este comportamiento se vio beneficiado por un mayor *spread* de tasas, que se benefició por la baja en la tasa de referencia, así como por las características del portafolio, ya que el arrendamiento se coloca a tasa fija.

Para el reporte, HR Ratings consolidó la información financiera del 2017 al cierre del 2020 de una Muestra conformada por 21 arrendadoras no pertenecientes a grupos financieros y que son calificadas de manera interna. Al final del reporte se hizo un comparativo con uno de los mayores participantes de este sector. Dentro de la Muestra se encuentran 10 entidades bajo el esquema de S.A.P.I. de C.V. y once como S.A de C.V.; además, ocho son SOFOM y tres de ellas son entidades reguladas.

Desempeño Histórico

- **Contracción marginal del portafolio de la Muestra de -0.5%, cerrando con un saldo de P\$64,270m (vs. 5.6% y P\$64,597 al 4T19).** La baja obedece a una menor demanda de productos por parte de los clientes al encontrarse estos en un entorno de baja actividad económica y a una posición más conservadora en la colocación por parte de las arrendadoras.
- **Niveles adecuados en el índice de capitalización de 27.8% y la razón de apalancamiento de 3.7x (vs 25.5% y 3.9x al 4T19).** Este comportamiento es resultado de una constante generación de utilidades en los últimos periodos.
- **Buena rentabilidad con un ROA Promedio de 2.1% y un ROE Promedio de 9.5% (vs. 2.1% y 10.5% al 4T19).** La Muestra presentó un *spread* de tasas mayor por medio del recorte de tasas en el fondeo, sin embargo, el aumento en estimaciones preventivas y el ligero crecimiento en gastos de administración llevó a que este mostrara menores niveles a los presentados al 4T19. No obstante, se considera positivo el que se hayan mantenido en buenos rangos en un entorno de menor actividad económica.

Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

- **Aumento en el índice de morosidad y morosidad ajustada a 3.0% y 3.7% (vs. 2.4% y 2.8% al 4T19).** A pesar de ello, las Arrendadoras han sido capaces de mantener sus volúmenes de operación con indicadores de morosidad en niveles bajos.
- **La TIH¹ consolidada de la Muestra alcanzó un nivel de 6.2%, mostrando presiones contra el año anterior, el cual se considera dentro de un rango moderado (vs. 5.4% al 4T19).**

Riesgos del Sector

- **Se observa que, en promedio, las Arrendadoras de menor tamaño son las más expuestas a las condiciones económicas del sector, por lo que se amplió la brecha entre ellas y las de mayor tamaño.** Esto se observa a través del tamaño de su portafolio, en donde las primeras tuvieron mayores presiones o más dificultad para colocar cartera. Se esperaría que conforme se dé la reapertura del sector, las arrendadoras puedan aumentar el volumen de sus operaciones y, con ello, mantener una adecuada situación financiera.
- **Falta de reglas contables homologadas para todo el sector, lo cual dificulta la comparabilidad entre las arrendadoras.** Uno de los puntos más importantes es el registro de cartera vencida, el cual puede ser diferente entre cada arrendadora, dado se pueden considerar las rentas totales o simplemente la renta vencida.

Factores Adicionales

- **Movimientos en la distribución del portafolio por sector económico.** El de transporte se mantiene en primer lugar, aumentando su participación conforme se reactiva la venta de camiones de transporte de personas y carga y demanda por parques vehiculares por reapertura de negocios. Sin embargo, el de servicios profesionales, científicos o técnicos mostró un decremento en su concentración, dado que este sector se vio afectado de manera importante durante la pandemia por COVID 19.
- **Diversificación en herramientas de fondeo.** Se observó un aumento en la concentración por parte de la Banca de Desarrollo derivado de contar con mejores tasas en comparación con otro tipo de fondeo. Al cierre del 4T20, hubo una disminución en el número promedio de líneas de crédito otorgadas a las arrendadoras. Lo anterior se considera un factor negativo ya que disminuye la flexibilidad en la elección de fondeo, mismo que permite disminuir las tasas pasivas, así como el contar con menos recursos para sus operaciones.
- **Cambio en la distribución de calificaciones.** El rango de calificación con mayor concentración continúa siendo HR BBB. Además, se observó el aumento en calificación en dos Arrendadoras a HR AA y HR AAA, sin embargo, esto se dio por adquisiciones o respaldo por parte de instituciones con calificaciones mayores.

¹ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

Programas de Apoyo por Contingencia COVID – 19

En respuesta a la contingencia ocasionada por el COVID-19, las arrendadoras ofrecieron programas de apoyo a los clientes, con criterios similares a los establecidos por la CNBV. Los planes de apoyo fueron adaptados según los requerimientos de cada arrendadora; algunas de las características de estos planes fueron: la reducción parcial de rentas por devengar con opción a modificar el plazo; periodos de gracia con pago o sin pago de capital e intereses con distintas opciones en los últimos periodos como pagos crecientes en los últimos periodos o el recorrer el pago de capital o intereses hasta cierto punto del plazo del contrato; descuento en rentas tomando el depósito en garantía como costo financiero del apoyo otorgado; cancelación de contratos mediante la devolución de los equipos sin penalización, entre otros. En promedio, los apoyos se dieron por un plazo máximo de seis meses y estos representaron, en promedio, el 28.0% del portafolio de cada arrendadora. En los siguientes periodos se podrá observar el comportamiento que pudiera tener el portafolio una vez concluidos los apoyos y el efecto que este pudiera tener sobre activos improductivos, depreciación, afectación en rentas y, por ende, en rentabilidad.

Análisis del Portafolio de la Muestra

Características del Portafolio de la Muestra

Para el análisis del sector de arrendadoras independientes, se tomó una Muestra compuesta por 21 instituciones no pertenecientes a grupos financieros. Estas instituciones tienen al menos el 40.0% de su portafolio colocado en productos de arrendamiento financiero y/o arrendamiento puro. La información que se utilizó para el análisis sectorial es del cierre del 2020.

Por parte del portafolio consolidado de la Muestra, se observa que el contrato promedio presentó un aumento del 11.8% al situarse en P\$2.2m, al igual que el número de clientes promedio, que pasó de 1,165 al 4T19 a 1,267 al 4T20, donde el monto promedio por cliente se ubicó en P\$3.4m. El contrato promedio mayor dentro de la Muestra es de P\$11.8m, mientras que el de menor monto es por P\$0.1m, reflejando diferentes volúmenes de operaciones entre las distintas arrendadoras. El plazo promedio ponderado de originación mostró un ligero aumento al colocarse en 42.4 meses (vs. 41.2m al 4T19).

Figura 1. Características de la Muestra		
Concepto	4T19	4T20
Contrato Promedio*	1.9	2.2
Número de Clientes Promedio	1,165	1,267
Plazo Promedio Ponderado**	41.2	42.4

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora

*Cifras en millones de pesos

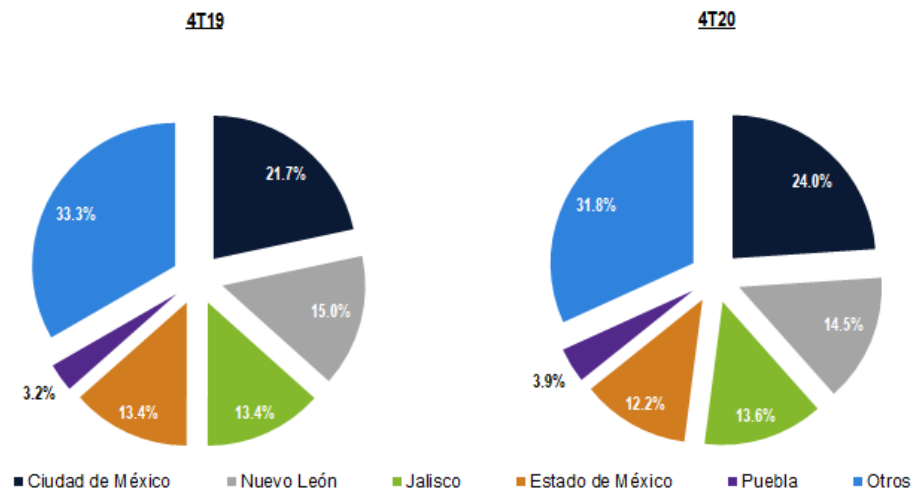
**Cifra en meses

Distribución del Portafolio

Distribución del Portafolio por Entidad

La distribución del portafolio por entidades se mantiene con participaciones similares a las observadas el año anterior. La zona con mayor presencia en el portafolio es la Ciudad de México con 24.0% del total, presentando un incremento con respecto al periodo anterior, seguido de Nuevo León y Jalisco cuentan con una participación de 14.5% y 13.6% (vs. 21.7% y 15.0% y 13.4% al 4T19). Estas tres entidades tienen una elevada actividad económica al encontrarse la mayoría de las industrias y negocios, por lo cual se considera natural el que los portafolios de las arrendadoras se concentren en estas entidades. El 48.0% restante se encuentra pulverizado en las 27 entidades restantes de la República, por lo que, en opinión de HR Ratings, el portafolio se encuentra diversificado por región.

Figura 2. Distribución de la Cartera Total por Zona Geográfica



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

Distribución del Portafolio por Sector Económico

El portafolio de arrendamiento se puede dividir por los sectores económicos en los que se encuentran los clientes de las instituciones. Al cierre de diciembre de 2020, el de mayor preponderancia es el sector transporte con 35.6% del total, mostrando un aumento con respecto al año anterior, dado por la reactivación en la venta de camiones de transporte personas y carga, así como parques vehiculares a finales del año conforme a la reapertura de los negocios, similar al caso de aquellos que se desenvuelven en el sector de industria con 14.9% (vs. 28.2% y 14.9% al 4T19). Por otro lado, aunque los servicios ya sean profesionales, científicos o técnicos se mantienen en tercer lugar, se observa una disminución en su concentración al pasar de 13.7% a 9.5% del 4T19 al 4T20. Este sector se vio afectado de manera importante durante la pandemia por COVID 19 por lo que se observó una menor colocación en este tipo de actividad económica por parte de las Arrendadoras.

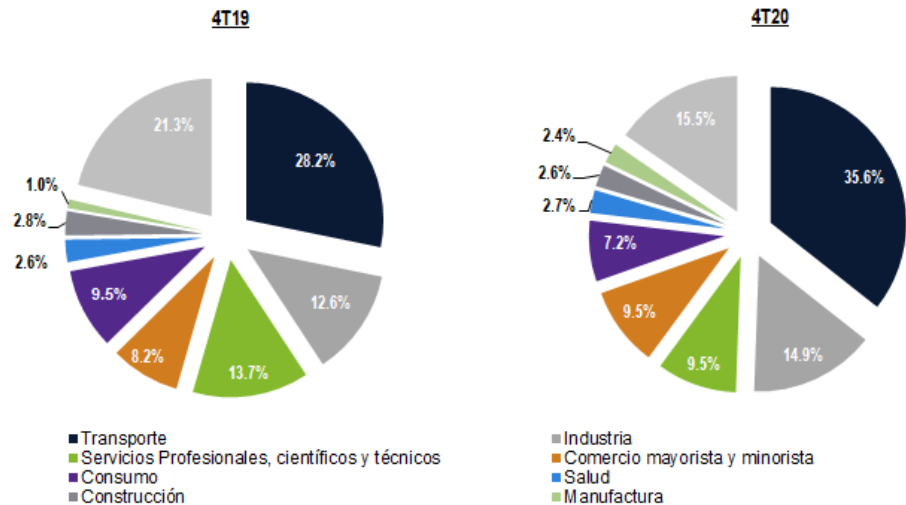
Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

A pesar de la concentración en los primeros sectores mencionados, se considera que el riesgo se mitiga tanto por la diversificación en las 19 actividades económicas restantes, como por el comportamiento que se ha observado en los principales sectores tras la reactivación de actividades post-pandemia.

Figura 3. Distribución de la Cartera Total por Actividad



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

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

Distribución del Portafolio por Tipo de Fondo

La Muestra, para poder financiar sus operaciones, hace uso de diversas herramientas de fondeo, en donde las de mayor presencia por volumen son las líneas otorgadas por la Banca de Desarrollo, con un 25.7% del fondeo total, mostrando un aumento al contar con mejores tasas en comparación con otras fuentes, ya que al 4T20 la tasa promedio ponderada por saldo se colocó en 7.1% (vs. 20.9% y 9.0% al 4T19). Sin embargo, es importante mencionar que solamente ocho instituciones cuentan con líneas de este tipo de fondeo. El siguiente tipo de fondeo por volumen es la Banca Múltiple, donde en promedio representó 18.9% del total, manteniéndose con respecto al año anterior; al ser una herramienta de fondeo a la cual tienen acceso todas las instituciones, esta presentó una tasa promedio ponderada por saldo de 8.4% (vs. 19.0% y 11.4% al 4T19). Seguido de este se encuentran los certificados bursátiles fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con 15.8% del fondeo y una tasa promedio ponderada de TIIE + 2.4% (vs. 15.6% y TIIE + 2.1% al 4T19). De la Muestra, la mitad de las instituciones cuentan con este tipo de fondeo, reflejando una preferencia hacia esta herramienta.

El resto del fondeo se da a través de Senior Notes, créditos por parte de instituciones financieras no bancarias (IFNB), banca extranjera, créditos estructurados, entre otros, en donde los primeros son utilizados por las Instituciones de mayor tamaño al ser quienes tienen acceso a mercados internacionales. Las de menor tamaño se financian a través de fondos privados, personas físicas y morales, partes relacionadas y otros organismos. Al 4T20, se observó una disminución marginal en el número de tipos de

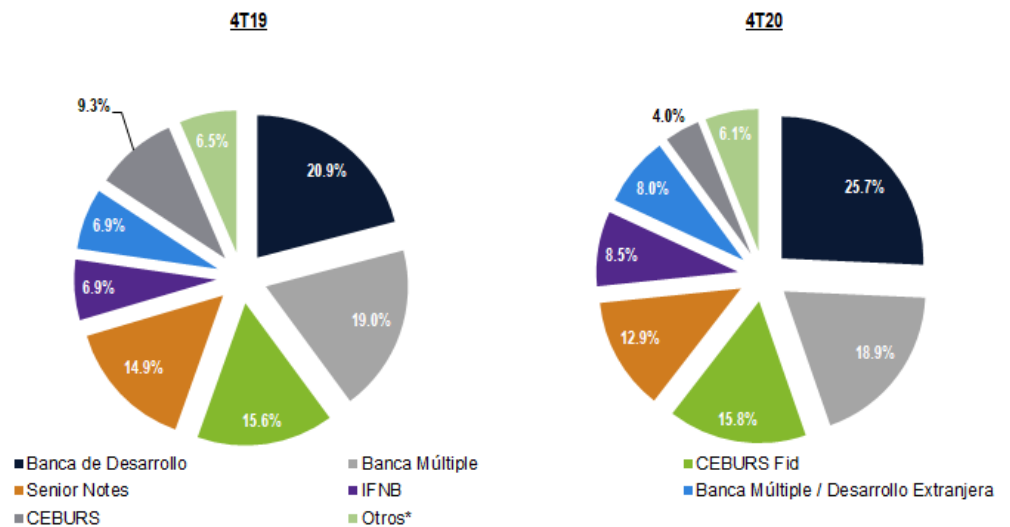
Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

herramientas bajo los cuales se obtienen recursos al colocarse en un promedio de 4.4 por Institución, mismo que, a pesar de ser baja la disminución, es un factor negativo al tener menor poder de elección y, con ello, podría afectar sus costos (vs. 4.5 al 4T19). En cuanto al número de líneas de crédito otorgadas a través de éstas, en promedio la Muestra cuenta con 12, reflejando un deterioro contra el 4T19 donde el promedio fue de 14.3, dado que durante este periodo de menor actividad económica algunas fuentes de fondeo han cerrado o disminuido sus líneas a las instituciones financieras no bancarias.

Figura 4. Distribución del Portafolio por Tipo de Fondeo



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.

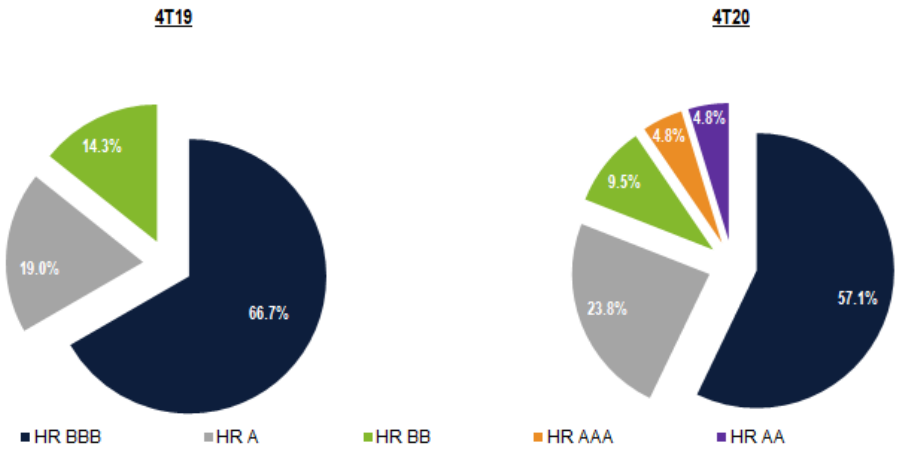
Otros*: crédito estructurado, fondo privado, institución financiera internacional, obligaciones subordinadas, personas físicas, entre otros.

Distribución de Calificaciones de HR Ratings dentro de la Muestra

Al cierre de junio de 2021, las calificaciones de la Muestra presentaron cambios con respecto a lo que se observó el año previo. El rango de calificación con mayor presencia continúa siendo de HR BBB con 57.1% del total, en donde se incluyen los rangos de HR BBB- y HR BBB+. No obstante, este presentó una disminución debido a movimientos en la calificación de dos Instituciones al pasar de HR AA a HR AAA. El siguiente rango de calificación es aquel integrado por HR A-, HR A y HR A+, el cual pasó de 19.0% a 23.8% derivado del incremento en la calificación de una Arrendadora desde HR BB+.

Es importante mencionar que las modificaciones al alza en las calificaciones no se debieron a una mejora en la situación financiera de la propia empresa, sino a su adquisición o respaldo por parte de otra empresa con mejor calificación crediticia. Asimismo, a pesar de mantenerse en el mismo rango de calificación, cuatro empresas tuvieron un cambio de Perspectiva de Estable a Negativa, reflejando presiones en su calidad crediticia y un posible deterioro en los siguientes periodos, pero representando un porcentaje mínimo dentro de la Muestra.

Figura 5. Distribución de la Cartera Total por Calificación

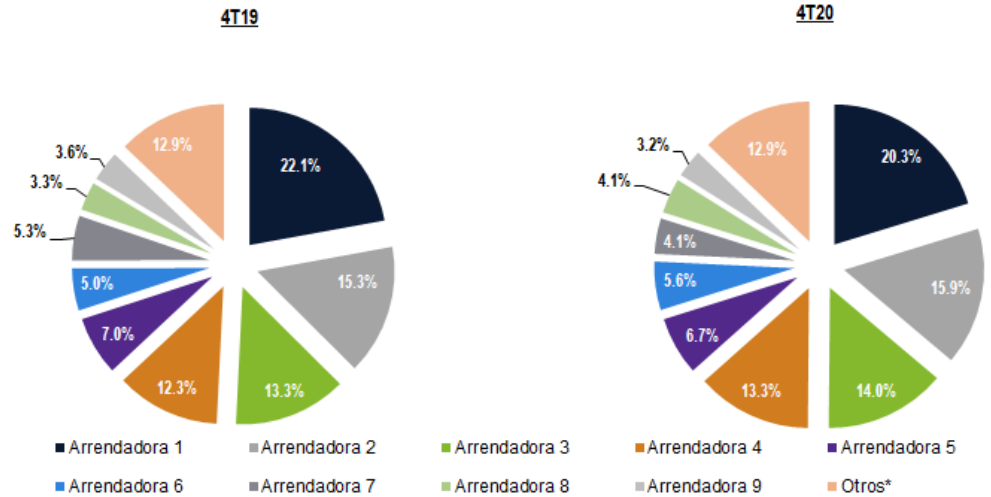


Fuente: HR Ratings con información interna.

Distribución del Portafolio por Arrendadora

El portafolio de la Muestra por arrendadora presentó ciertos cambios en la participación de alguna de estas. La Arrendadora 1 se mantiene en primer lugar, sin embargo, se observa una disminución en su concentración al cerrar en 20.3% (vs. 22.1% al 4T19) como consecuencia de una contracción del portafolio derivado del entorno económico y su preferencia a un perfil más conservador. En cuanto a la Arrendadora 2, Arrendadora 3 y Arrendadora 4, estas presentaron crecimiento en sus portafolios, llevando a aumentar ligeramente su concentración dentro del portafolio total a 15.9%, 14.0% y 13.3%, esto como consecuencia de sinergias, enfoque en clientes de mayor tamaño y por financiamiento en productos de capital de trabajo (vs. 15.3%, 13.3% y 12.2% al 4T19). Las Arrendadoras restantes acumularon 36.6% del portafolio mostrando una disminución con lo observado previamente (vs. 37.2% al 4T19). Con ello, se observa que las principales Arrendadoras de la Muestra continúan teniendo una importante participación dentro del mercado y que las de menor tamaño, en el último año, tuvieron un menor desempeño al de sus pares.

Figura 6. Distribución de la Muestra por Arrendadora

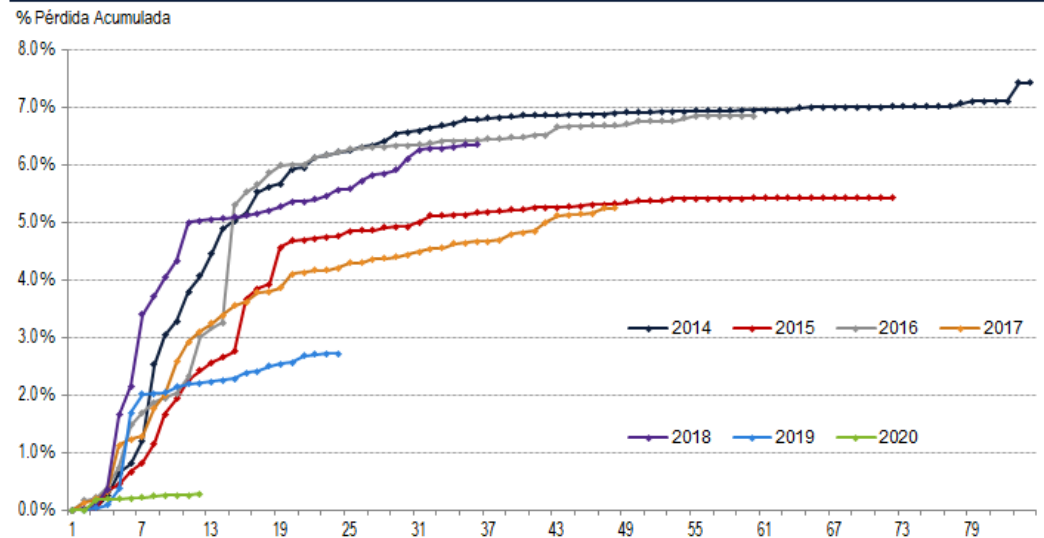


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada Arrendadora.
Otros: 12 arrendadoras restantes.

Análisis de Cosechas y TIH

Para el análisis de cosechas se consolidó la información de 13 de las 21 arrendadoras, al ser estas las que generan dicha información. Para ello, se utilizó información de cosechas originadas del 2014 al 2020. Con ello, se puede apreciar que las cosechas 2017 y 2018 han tenido un comportamiento al alza en los últimos periodos como consecuencia de la contingencia sanitaria que llegó a afectar la capacidad de pago de los clientes y mostraron atrasos. Estas cosechas tuvieron moras máximas de 5.2% y 6.4%, alcanzadas durante la segunda mitad del 2020. La cosecha 2018 es la que presenta el mayor deterioro, sin embargo, se mantiene por debajo de las del 2014 y 2016, las cuales son las de mayor morosidad.

Figura 7. Análisis de Cosechas Consolidado: Arrendadoras



Fuente: HR Ratings utilizando una muestra de 13 fideicomitentes.

Para el cálculo de la TIH, HR Ratings utilizó la información de las cosechas de 2016 a 2018 al ser las cosechas maduras más recientes y tomó el promedio ponderado de la máxima mora de cada año por el monto de originación. De esta manera, la TIH se ubicó en 6.2%, considerado un nivel moderado por HR Ratings que refleja el deterioro en los últimos periodos (vs. 5.4% en análisis anterior).

Figura 8. TIH Consolidado: Arrendadoras

Año	Empresas en la Muestra	Origenación*	Pérdida Acumulada*	% Incumplimiento	vs. 4T19
2014	12	8,646.4	606.3	7.0%	7.0%
2015	12	11,466.6	621.7	5.4%	5.4%
2016**	13	14,412.1	988.1	6.9%	6.5%
2017**	13	15,078.9	790.7	5.2%	4.4%
2018**	13	18,603.3	1,182.3	6.4%	5.0%
2019	13	16,271.5	442.9	2.7%	2.3%
2020	13	9,366.0	25.4	0.3%	0.0%
TOTAL		92,399.0	5,052.0	5.5%	4.9%
Cálculo de TIH**		48,094.3	2,961.1	6.2%	5.4%***

Fuente: HR Ratings utilizando una muestra de 13 fideicomitentes.

*Cifras en millones en pesos.

**Considerando únicamente las últimas tres cosechas maduras (2016 a 2018).

***Considerando únicamente las cosechas maduras de 2015 a 2017.

Situación Financiera

Desempeño Financiero Histórico y Comparativo de Muestra contra UNIFIN

HR Ratings incluyó en el análisis de la situación financiera tanto a la Muestra como a uno de los mayores competidores del sector que no pertenece a grupo financiero, Unifin, con el fin de hacer una comparación entre ellos y ver la evolución que han tenido en los últimos años.

Figura 9. Indicadores del Sector Cifras en Millones de Pesos	Resultados Muestra HR Ratings				Resultados Unifin*			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Portafolio Total (Crédito + AF + AP + Residuales)	51,635	61,158	64,597	64,270	34,585	45,136	58,612	65,126
Portafolio Vencido	899	1,121	1,507	1,964	1,168	1,629	2,431	3,163
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	331	402	416	701	115	328	428	1,433
Gastos de Administración	2,070	2,356	2,801	2,869	891	1,058	1,377	1,480
Resultado Neto	1,570	1,957	1,564	1,565	1,516	1,983	1,949	1,364
Índice de Morosidad	1.7%	1.9%	2.4%	3.0%	3.4%	3.6%	4.1%	4.9%
Índice de Morosidad Ajustado	2.4%	2.3%	2.8%	3.7%	3.6%	3.6%	4.1%	4.9%
MIN Ajustado	6.0%	5.7%	5.3%	5.3%	4.1%	6.1%	5.8%	3.6%
Índice de Cobertura	1.3	1.2	1.0	0.9	0.6	0.6	0.5	0.8
Índice de Eficiencia	48.3%	48.3%	51.9%	53.8%	29.9%	27.9%	31.8%	30.1%
Índice de Eficiencia Operativa	4.2%	3.9%	4.2%	4.1%	1.9%	1.9%	2.2%	2.1%
ROA Promedio	2.9%	3.0%	2.1%	2.1%	3.7%	3.6%	3.1%	1.9%
ROE Promedio	16.0%	16.4%	10.5%	9.5%	35.2%	23.2%	21.3%	13.4%
Índice de Capitalización	19.5%	21.5%	25.5%	27.8%	28.2%	26.0%	19.4%	19.0%
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.4	4.4	3.9	3.7	4.9	4.9	6.0	6.5
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.3	1.4	1.4	1.4	1.2	1.3	1.2	1.5
Spread de Tasas	11.3%	9.4%	8.5%	9.4%	4.1%	6.9%	7.1%	6.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por cada Empresa.

*Presentación contable con la adopción de normas contables IFRS.

Evolución del Portafolio

El portafolio total, conformado por la consolidación de 21 Arrendadoras, presentó una contracción anual de 0.5%, de tal forma que cerró en P\$64,270m, conformado por la cartera de crédito, arrendamiento financiero, arrendamiento operativo y residuales (vs. P\$64,597m al 4T19). Este comportamiento obedece, principalmente, al entorno económico provocado por la crisis sanitaria que llevó a que ciertas Arrendadoras fueran más conservadoras en sus procesos de selección y colocación de cartera, así como por una menor demanda por parte de los clientes. Estas acciones llevaron a que se contrarrestara el crecimiento por parte de otras Arrendadoras, el cual se dio por alianzas con agencias, así como enfoque en clientes de mayor tamaño. Es importante señalar que el incremento se dio principalmente en las Arrendadoras de mayor tamaño, ya que las de menor volumen, en general, fueron las que presentaron decremento en sus portafolios. De igual manera, se considera importante mencionar que en estos últimos meses se ha observado un bajo inventario de unidades, pudiendo llegar a impactar el crecimiento de portafolio al cierre del año en curso.

Por parte de Unifin, esta cerró con un portafolio de P\$65,126m igual a un crecimiento anual de 11.1% (vs. P\$58,612m al 4T19). Este portafolio incluye saldo insoluto de factoraje, crédito simple y automotriz, junto con el valor presente neto de los contratos de arrendamiento. El alza en el portafolio se atribuye a la colocación durante los últimos meses de 2019 y primeros del 2020, previos a la pandemia. Con ello, se observa que, a diferencia de la Muestra, Unifin ha podido mantener un crecimiento aún con un bajo dinamismo en el sector, reflejando una fuerte posición en el mercado y resiliencia ante un bajo volumen de actividades económicas.

Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

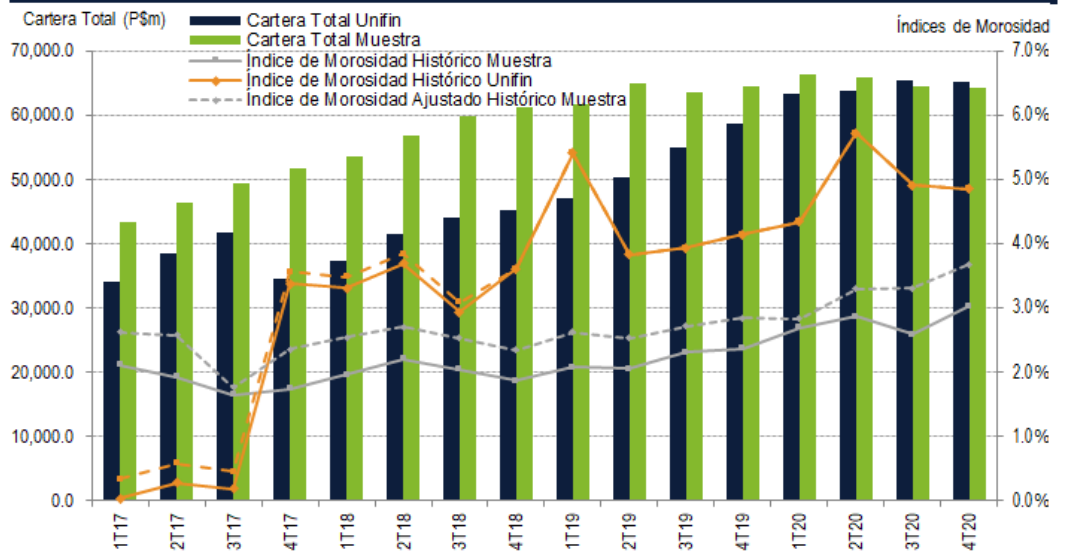
La cartera vencida de la Muestra se colocó en P\$1,964m, lo cual se tradujo en un índice de morosidad de 3.0% y una morosidad ajustada de 3.7% (vs. 2.4% y 2.8% al 4T19), en donde se tienen dos efectos, tanto el crecimiento absoluto de la cartera vencida como la marginal contracción del portafolio total que lleva a acrecentar el nivel del indicador. El aumento en la morosidad muestra un deterioro en la situación financiera de los clientes, quienes se han visto afectados por la desaceleración económica del país, sin embargo, se considera que el aumento en morosidad pudo haber sido mayor al tomar en cuenta la proporción de portafolio que requirió de apoyo y se pudo contener por medio de los distintos programas y un mayor énfasis en la cobranza por parte de las Arrendadoras.

El portafolio vencido de Unifin ascendió a P\$3,163m (vs. P\$2,431m al 4T19), por lo que el índice de morosidad y morosidad ajustado se colocaron en 4.9% (vs. 4.1% al 4T19). A pesar de la presión en los índices de morosidad, el mayor deterioro de cartera se dio al 2T20 a principios de la contingencia, con lo cual se ha observado una mejora a través de esfuerzos internos por parte de la Arrendadora para mejorar los niveles de mora.

Cobertura del Sector

La generación de estimaciones de las Arrendadoras varía según el registro del arrendamiento. En los últimos años se ha observado una tendencia a la baja en el índice de cobertura, ya que se situó en 0.9x al 4T20 (vs. 1.0x al 4T19). En cuanto a Unifin, su cobertura del portafolio vencido asciende a 0.8x (vs. 0.5x al 4T19). A pesar de que los indicadores, tanto de la Muestra como de Unifin, se ubican en niveles inferiores al 1.0x, es importante tomar en cuenta que parte del portafolio se encuentra dado por activos en arrendamiento. De esta manera, se mitiga parte del riesgo por pérdida en casos de incumplimiento, ya que el activo es la propia garantía del financiamiento, los cuales pueden ser desplazados en un mercado secundario en caso de incumplimiento.

Figura 10. Cartera Total vs. Índices de Morosidad Histórico (Muestra vs. Unifin)



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por las arrendadoras.

Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses se mantuvieron estables del 2019 al 2020 al pasar de P\$14,161m a P\$14,140m, a causa del comportamiento del portafolio que se mantuvo en niveles similares a los del periodo anterior. Por otro lado, los gastos por intereses tuvieron un decremento anual del 8.2% dado por un menor apalancamiento y la disminución en la tasa de referencia que llevó a menores costos de fondeo. Con esto, el *spread* de tasas ascendió a 9.4% beneficiado por una menor tasa pasiva, así como por el beneficio que se tiene con el producto de arrendamiento y el hecho que este es colocado a tasa fija, lo cual lleva a proteger el margen (vs. 8.5% al 4T19). Respecto con la depreciación, esta presentó un nivel ligeramente mayor en relación con el volumen de activos en arrendamiento, pero se mantiene en niveles cercanos al promedio de los últimos años. Por medio de lo anterior, el margen financiero presentó un aumento anual de 10.5%, cerrando en P\$4,405m al 2020 (vs. 4.9% y P\$3,986m al 2019).

La generación de estimaciones, por otro lado, tuvo un incremento importante del 68.5% hasta ubicarse en P\$701m (vs. P\$416m al 4T19). Este comportamiento al alza se debe al deterioro en el portafolio y morosidad y, por lo tanto, un aumento en el riesgo de incumplimiento que se ha presentado en los últimos periodos. No obstante, debido a un mayor *spread* de tasas el MIN Ajustado se mantuvo en 5.3% para la Muestra.

Por parte de Unifin, los ingresos por intereses presentaron un aumento de 3.1%, sin embargo, la tasa activa se ubicó en 16.6% por la liquidez que ha presentado en promedio en los últimos periodos (vs. 31.7% y 19.3% al 4T19). Los gastos por intereses mostraron un alza, pero en menor medida, en línea con el recorte en tasas. Además, la depreciación cerró en P\$254m donde este movimiento se relaciona a la adquisición de equipo marítimo (vs. P\$163m al 4T19). En lo que se refiere a las estimaciones preventivas, estas ascendieron a P\$1,433.0m por el mayor perfil de

Arrendamiento en México

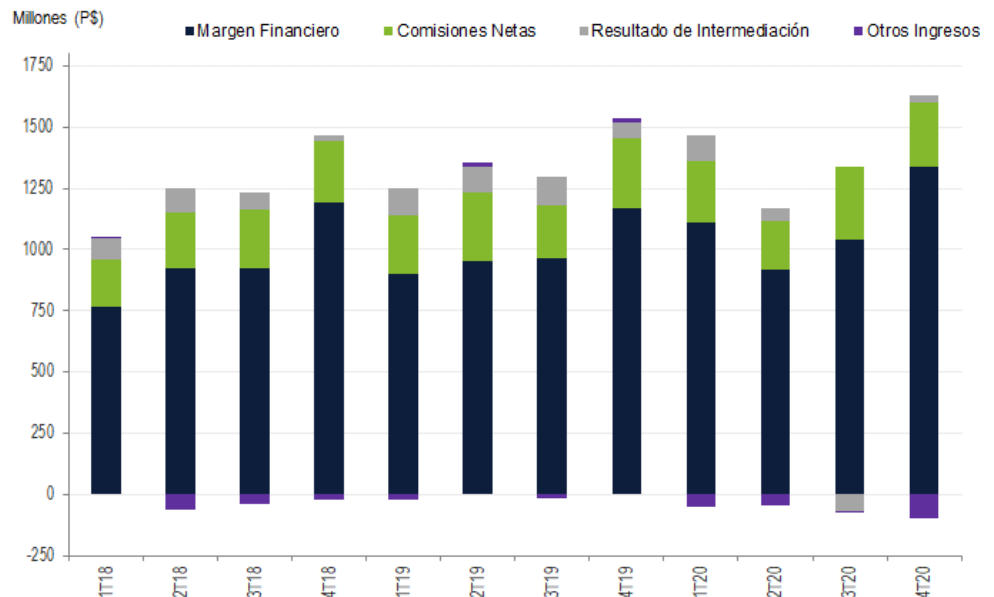
Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

riesgo de sus activos (vs. P\$428m al 4T19) y, de esta manera, el MIN Ajustado pasó de 5.8% al 4T19 a 3.6% al 4T20.

Los ingresos totales de la operación de la Muestra cerraron con una disminución anual de 7.1%, proveniente de mayores pérdidas por intermediación y un decremento en otros ingresos. Por un lado, los otros ingresos de la operación se vieron a la baja, ya que muchos se conforman por venta de equipo y seguros y otros ingresos ligados a la colocación, que, al verse afectada, llevó a que los recursos obtenidos fueran menores. De igual manera, muchas Arrendadoras enfrentaron pérdidas por venta de bienes adjudicados, al bajar precios de los activos para realizar la venta en un plazo corto. En cuanto al resultado por intermediación, estos se encuentran ligados a los instrumentos de cobertura y valuación de divisas, los cuales tuvieron pérdidas por los movimientos en la tasa de referencia y tipo de cambio. Por otro lado, las comisiones cobradas y pagadas netas se mantuvieron estables, ya que, a pesar de haber cobrado un monto menor por el volumen de operaciones, de igual manera hubo un menor pago, al estar ligadas a comisiones bancarias.

Gráfica 11. Distribución de los Ingresos Históricos Muestra



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por cada arrendadora.

Los gastos de administración continúan mostrando una tendencia al alza, sin embargo, al cierre del 2020 estos presentaron un crecimiento menos acelerado comparado con años anteriores, ya que, a pesar de haber tenido que hacer un mayor esfuerzo en el seguimiento y cobranza de cartera, se tuvieron ahorros en otros rubros debido a la contingencia. Considerando los ingresos totales de la operación, el índice de eficiencia se situó en 53.8%, ligeramente por arriba a lo observado al 4T19 de 51.9%, mientras que el índice de eficiencia operativa se mantuvo en 4.1% (vs. 4.2% al 4T19).

Respecto a Unifin, los gastos de administración se colocaron en P\$1,480m, igual a un crecimiento anual de 7.5% (vs. P\$1,377m y 30.2% al 4T19). Esto se dio por gastos de

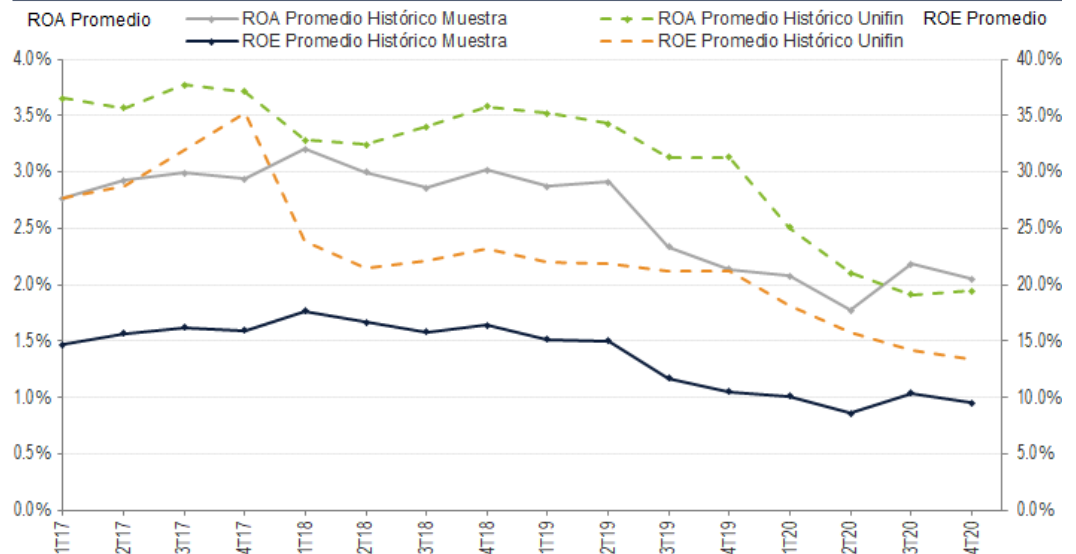
liquidación de personal, campañas publicitarias y adquisiciones para el trabajo en caso para los colaboradores. Dado que los ingresos totales de la operación tuvieron un aumento, sin considerar las estimaciones preventivas, se observaron al alza, los indicadores de eficiencia se mantuvieron en niveles similares a los obtenidos al 4T19 con un índice de eficiencia de 30.1% y un índice de eficiencia operativa de 2.1% (vs. 31.8% y 2.2% al 4T19). Con lo anterior, se observa que la Muestra continúa con el reto de ser más eficiente en cuanto a las erogaciones en las que incurren.

Tras el pago de impuestos causados y diferidos, donde estos últimos se vieron impactados por el bajo crecimiento en el producto de arrendamiento que evitó el beneficio de depreciación, el resultado neto se posicionó en P\$1,565m igual a las utilidades observadas al 2019.

Rentabilidad y Solvencia

Debido a un mayor *spread* de tasas, la Muestra pudo compensar las pérdidas por intermediación y por un menor monto de otros ingresos de la operación, lo que llevó a que la Muestra presentara un ROA Promedio en niveles estables de 2.1% y un ROE Promedio de 9.5% (vs. 2.1% y 10.5% al 4T19). Por otro lado, la rentabilidad de UNIFIN tuvo una disminución al cerrar con un ROA Promedio de 1.9% y un ROE Promedio de 13.4%, reflejando el aumento en estimaciones y gastos de administración, aunque estos últimos fueron en parte por egresos extraordinarios (vs. 3.1% y 21.3% al 4T19). HR Ratings considera que la Muestra mantiene rangos buenos de rentabilidad, a pesar de los retos presentados por el menor dinamismo en las actividades económicas del país.

Figura 12. ROA Promedio vs. ROE Promedio Histórico (Muestra vs. Unifin)



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por las arrendadoras.

Por parte del perfil de solvencia, el índice de capitalización de la Muestra exhibió un nivel mayor al presentado el año previo con 27.8% (vs. 25.5% al 4T19). Lo anterior

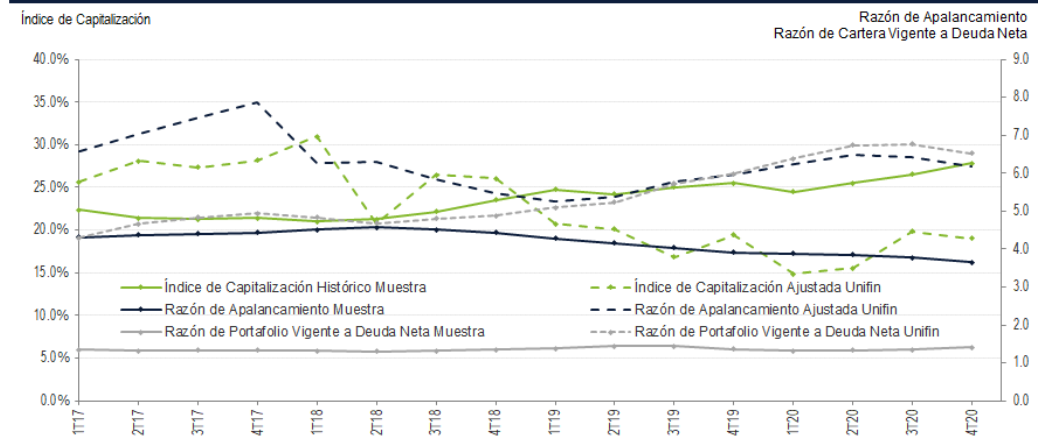
Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

corresponde al bajo crecimiento por parte de los activos sujetos a riesgo, así como por aportaciones de capital social en algunas de las arrendadoras de la Muestra, de tal forma que el capital social pasó de P\$6,309m a P\$6,481m, junto con la constante generación de utilidades. Adicionalmente, la razón de apalancamiento disminuyó desde 3.9x a 3.7x del 4T19 al 4T20, al necesitar menor uso de fondeo externo por el incremento en aportaciones de capital y buena generación de utilidades. Al comparar con Unifin, la Muestra mantiene niveles de solvencia superiores, a consecuencia de la estrategia de crecimiento y menor generación de utilidades con respecto al año años previos. HR Ratings considera que el perfil de solvencia se ubica en niveles sólidos.

Figura 13. ICAP, Razón de Apalancamiento, Razón Cartera Vigente a Deuda Neta Prom. 12m Histórico (Muestra vs. Unifin)



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por las arrendadoras.

Anexos – Estados Financieros Consolidados

Balance: Sectorial Arrendadoras (En millones de Pesos)	Anual			
	2017	2018	2019	2020
ACTIVO	60,089	69,991	74,958	75,814
Disponibilidades	2,917	3,168	4,312	3,733
Cuentas de Margen	3	2	0	0
Inversiones, Deudores por Reporto, Inst. Derivados	2,377	3,335	2,083	1,762
Total Cartera Neta	38,591	45,188	46,792	47,864
Cartera Total	39,775	46,504	48,256	49,638
Cartera Vigente	38,876	45,383	46,749	47,675
Cartera Vencida	899	1,121	1,507	1,964
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,184	-1,316	-1,464	-1,774
Otros Activos	16,202	18,299	21,770	22,454
Otras Cuentas por Cobrar	2,383	2,595	3,306	3,598
Bienes adjudicados	158	138	411	717
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Arrendamiento Puro)	11,710	13,312	15,208	15,032
Inversiones Permanentes en Acciones	4	4	9	7
Crédito Mercantil	165	170	234	234
Impuestos Diferidos	638	793	969	1,166
Otros activos, cargos diferidos e intangibles	1,145	1,288	1,633	1,700
PASIVO	49,327	56,243	59,162	58,315
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	43,475	50,053	51,571	49,703
Préstamos de Corto Plazo	12,137	13,502	13,591	17,929
Préstamos de Largo Plazo	15,823	18,765	18,785	17,225
Pasivos Bursátiles	15,322	17,676	19,195	14,548
Préstamos de Partes Relacionadas	193	110	152	138
Operaciones con valores y derivadas	1	114	259	165
Otras Cuentas por Pagar	4,270	4,544	5,829	7,116
Impuestos a la Utilidad por pagar	305	175	432	516
Depósitos en Garantía	203	175	181	299
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar	3,277	3,725	4,790	6,077
Proveedores	391	372	379	178
Acreed. Por Liquidación de Operaciones	21	58	2	1
Aportaciones para futuros aumentos de capital pendientes	73	40	46	44
Obligaciones subordinadas en circulación	24	38	54	84
Impuestos Diferidos (a Cargo)	592	621	489	474
Créditos diferidos y cobros anticipados	966	872	809	636
CAPITAL CONTABLE	10,763	13,749	15,796	17,498
Capital Contribuido	4,130	6,035	7,869	8,153
Capital Social	3,759	5,835	6,309	6,481
Prima en venta de acciones	371	156	217	327
Obligaciones subordinadas en circulación	0	44	33	35
Capital Ganado	6,633	7,714	7,927	9,346
Reservas de Capital	292	334	380	403
Resultado de Ejercicios Anteriores	4,264	5,014	5,762	7,247
Resultado por valuación de títulos	508	409	221	131
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0
Resultado Neto del Ejercicio	1,570	1,957	1,564	1,565
Deuda Neta	38,181	43,551	45,176	44,207
Portafolio Total (Créditos + AF + AP + Residuales)	51,635	61,158	64,597	64,270

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por cada Empresa.

Edo. De Resultados: Sectorial Arrendadoras (En Millones de Pesos)	Anual			
	2017	2018	2019	2020
Ingresos por Intereses y Actividades de Arrendamiento Puro	10,739	13,077	14,161	14,141
Gastos por Intereses y Otros Financieros	4,533	5,846	6,320	5,804
Depreciación y Amortización	2,917	3,433	3,855	3,931
Margen Financiero	3,288	3,798	3,986	4,405
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	331	402	416	701
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,958	3,397	3,570	3,704
Comisiones y Tarifas Cobradas	865	1,081	1,217	1,192
Comisiones y Tarifas Pagadas	130	168	194	180
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	345	284	393	117
Resultado por Intermediación	-81	-119	-0	-201
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,956	4,474	4,986	4,633
Gastos de Administración	2,070	2,356	2,801	2,869
Utilidad de Operación	1,886	2,118	2,184	1,764
Otros Productos	112	198	32	197
Otros Gastos	100	78	385	167
Resultado Antes de ISR y PTU	1,899	2,238	1,831	1,794
ISR y PTU Causado	345	341	361	220
ISR y PTU Diferidos	9	67	60	-1
Resultado Antes de Part. en Subs. y Asociadas	1,562	1,964	1,530	1,573
Part. en el Res. de Sub. y Asociadas	8	-7	34	-9
Resultado Neto	1,570	1,957	1,564	1,565

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por cada Empresa.

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

Razones Financieras Sectorial Arrendadoras	Anual			
	2017	2018	2019	2020
Indice de Morosidad	1.7%	1.9%	2.4%	3.0%
Indice de Morosidad Ajustado	2.4%	2.3%	2.8%	3.7%
MIN Ajustado	6.0%	5.7%	5.3%	5.3%
Indice de Cobertura	1.3	1.2	1.0	0.9
Indice de Eficiencia	48.3%	48.3%	51.9%	53.8%
Indice de Eficiencia Operativa	4.2%	3.9%	4.2%	4.1%
ROA Promedio	2.9%	3.0%	2.1%	2.1%
ROE Promedio	16.0%	16.4%	10.5%	9.5%
Indice de Capitalización	19.5%	21.5%	25.5%	27.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada*	4.4	4.4	3.9	3.7
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.3	1.4	1.4	1.4
Tasa Activa	23.1%	21.9%	21.0%	20.4%
Tasa Pasiva	11.8%	12.5%	12.5%	11.0%
Spread de Tasas	11.3%	9.4%	8.5%	9.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por cada Empresa.

Flujo de Efectivo: Sectorial Arrendadoras (En millones de Pesos)	Anual			
	2017	2018	2019	2020
Utilidad Neta	1,570	1,957	1,564	1,565
Partidas sin Impacto en el Efectivo	331	402	416	701
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	331	402	416	701
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,572	3,149	3,462	3,814
Depreciación y Amortización	2,917	3,433	3,855	3,931
Resultado por Intermediación	-345	-284	-393	-117
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-9	-67	-60	1
Impuestos Diferidos	-9	-67	-60	1
Flujo Derivados del Resultado	4,464	5,441	5,382	6,081
Flujos Generados en la Operación	-8,818	-7,822	-781	-768
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	373	-958	1,252	321
Decremento (Incremento) en Fondo de Garantías Líquidas	-3	1	1	0
Incremento (Decremento) en Otros Activos	-1,053	-496	-1,574	-860
Decremento (Incremento) en Portafolio	-9,030	-6,706	-1,710	-1,265
Incremento (decremento) otros	878	210	1,089	1,099
Incremento (Decremento) en Obligaciones Subordinadas	16	14	16	30
Incremento (decremento) operaciones con valores y derivadas	1	113	145	-94
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,354	-2,381	4,601	5,312
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-3,304	-5,034	-5,751	-3,755
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3,304	-5,034	-5,751	-3,755
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-7,659	-7,415	-1,150	1,557
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	8,564	7,665	2,295	-2,136
Financiamientos / Amortizaciones Bancarios	8,430	6,578	1,670	-2,341
Movimientos de Capital	135	1,087	626	205
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	906	250	1,145	-579
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	2,012	2,917	3,167	4,312
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	2,917	3,167	4,312	3,733
Flujo Libre de Efectivo	1,298	1,533	958	1,723

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por cada Empresa.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020
Utilidad (Pérdida) Neta	1,570	1,957	1,564	1,565
+ Estimación preventiva para riesgo crediticio	331	402	416	701
- Castigos	427	540	537	781
+ Decremento (Incremento) en Activos Productivos**	-1,053	-496	-1,574	-860
+ Decremento (Incremento) en Otros Pasivos**	878	210	1,089	1,099
FLE	1,298	1,533	958	1,723

**Ajuste por promedio en 2015 y 2016 para eliminar la volatilidad de cuentas liquidadoras.

Glosario

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

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

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

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

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

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

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

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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

TIH. Tasa de Incumplimiento Histórica.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



Arrendamiento en México

Análisis Sectorial de Arrendadoras Independientes

Instituciones Financieras
10 de agosto de 2021

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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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