

A NRSRO Rating*

Calificación

MONEX 21 HR A+
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Luis Rodríguez
Analista
luis.rodriguez@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS con clave de pizarra MONEX 21 por un monto de P\$1,500m

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra MONEX 21¹ se basa en la calificación de Monex SAB², la cual se ratificó el 22 de octubre de 2021 y la cual puede ser consultada en www.hrratings.com. Asimismo, la calificación de Monex SAB se basa en el soporte financiero que el brinda su principal subsidiaria, Banco Monex³ que cuenta con una calificación de HR AA- y de HR1 con Perspectiva Estable. Es importante mencionar que Monex SAB no cuenta con operación propia, por lo que se considera que existe una subordinación en el servicio de la deuda, dada la necesidad de fondearse con sus subsidiarias. Por su parte, la Controladora mostró un fortalecimiento en los indicadores de solvencia, al resultar con un índice de capitalización de 11.7% al 2T21 debido a la constante generación de resultados positivos y contracción en sus operaciones de crédito (vs. 10.5% al 2T20 y 13.1% en un escenario base). Por último, los indicadores de morosidad se ubicaron en niveles inferiores a los esperados, al cerrar con un índice de morosidad y morosidad ajustado de 1.5% y 3.4% al 2T21, lo que se compara con los 3.2% y 3.8% en un escenario base.

La Emisión se realizó el 4 de junio de 2021 al amparo del Programa Dual de CEBURS autorizado por la CNBV⁴ a Monex el 18 de octubre de 2017, por un monto de hasta P\$4,000 millones (m). La Emisión se realizó por un monto de P\$1,500m y devengará intereses a una tasa de interés TIIE de 29 días, más una sobretasa de 150 puntos base (pb), con un pago único de capital al vencimiento. El plazo legal de la Emisión es de 4.0. las principales características de la Emisión se muestran a continuación.

Características de la Emisión	
Emisora	Monex, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	MONEX 21
Monto de la Emisión	P\$1,500m
Tasa de la Emisión	Tasa variable sujeta a TIIE 29 más 150 puntos base.
Vigencia de la Emisión	1,456 días aproximadamente, equivalente a 4 años.
Vigencia del Programa	1,826 días aproximadamente, equivalente a 5 años.
Garantía	Quirografaría
Periodicidad de Pago de Intereses	Se liquidarán los intereses de forma mensual.
Amortización de Principal	El principal se amortizará en un solo pago a la fecha de vencimiento.
Destino de los Fondos	Vencimiento anticipado de la emisión MONEX 19
Intermediario Colocador	Líder: Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer. Colíder: Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Frupo Financiero.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con información del Grupo.

¹Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra MONEX 21 (los CEBURS y/o la Emisión y/o MONEX 21).
²Monex, S.A.B. de C.V. (Monex SAB y/o la Tenedora).
³Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Banco Monex y/o el Banco).
⁴Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia, al mostrar un índice de capitalización en niveles superiores a los observados al 2T20., cerrando en 11.7% al 2T21 (vs. 10.5% al 2T20 y 13.15 en un escenario base).** La constante generación de utilidades, así como una contracción de 4.7% en la cartera total benefició la métrica de solvencia, sin embargo, un menor resultado neto al esperado en un escenario base conllevó a mostrar un índice de capitalización por debajo de lo esperado.
- **Bajos niveles de morosidad, al exhibir un índice de morosidad y morosidad ajustado de 1.5% y 3.4% al 2T21 (vs. 3.2% y 3.8% en un escenario base).** Pese a mostrar un decremento en los niveles de morosidad, esto fue efecto de un mayor ritmo en los castigos aplicados por la Controladora, los cuales pasaron de mostrar un monto acumulado 12m de P\$489m a junio 2020 a P\$203m a junio 2021 (vs. P\$174m en un escenario base).
- **Decremento en los niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 0.5% y 6.5% a junio 2021 (vs. 1.2% y 14.1% a junio 2020).** La menor generación de utilidades, como resultado de la generación extraordinaria de P\$500m en estimaciones preventivas conllevó a mostrar una utilidad acumulada 12m de P\$725m, nivel inferior al observado al 2T20 de P\$1,429m.

Expectativas para Periodos Futuros

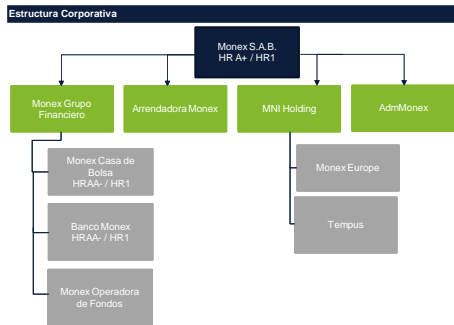
- **Crecimiento marginal en la cartera de crédito, al mostrar un crecimiento promedio en los tres años de 1.2%.** Lo anterior es resultado de una estrategia más cautelosa en la colocación de créditos, así como una competencia más agresiva en el sector, lo que llevaría a mostrar una cartera total de P\$24,874m en 2021.
- **Generación marginal en las utilidades, al exhibir en un resultado neto de P\$991m en 2021.** En línea con lo anterior, la constante generación de margen financiero, así como una mayor liberación de estimaciones preventivas resultaría en mostrar un resultado neto superior al observado en 2020, lo que implicaría un ROA y ROE Promedio de 0.7% y 8.6% respectivamente en 2021.
- **Deterioro marginal en la calidad de la cartera.** Se espera que la calidad de la cartera muestre un deterioro, derivado del vencimiento en los apoyos de clientes por la contingencia sanitaria global, sin embargo, este será limitado, al exhibir un índice de morosidad y morosidad ajustado de 2.2% y 3.7% en 2021.

Factores Adicionales Considerados

- **Adecuada diversificación de la cartera por sector económico.** Al cierre del 2T21, la Controladora cuenta con una adecuada diversificación de su cartera por industria, en la cual, el sector inmobiliario se ubica como la principal industria, con el 16.2% (vs. 16.7% al 2T20), y el resto de los sectores se mantiene por debajo del 10.0%, lo que genera una baja dependencia a un sector en específico.

Factores que Podrían Subir o Bajar la Calificación

- **Movimientos en la calificación de Banco Monex.** Dado que la calificación crediticia de la Controladora depende sustancialmente de la calificación de Banco Monex, un movimiento al alza en la calificación de la subsidiaria impactaría de manera directa en la calificación de la Controladora.



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Holding.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Monex SAB. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a Monex SAB, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 25 de octubre de 2018 y los dos reportes posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

Perfil del Emisor

Monex SAB es la tenedora de acciones del grupo empresarial Monex, el cual tiene como principal actividad la oferta de servicios financieros a empresas medianas y grandes, en particular en operaciones de compraventa de divisas y de procesamiento de pagos. Como subsidiarias directas de la tenedora, se encuentra Monex Grupo Financiero⁵, MNI Holding⁶, Arrendadora Monex⁷, AdminMonex⁸ y Servicios Complementarios Monex⁹, donde esta última no realiza operaciones actualmente. Por su parte, Monex Grupo Financiero consolida las operaciones nacionales del grupo empresarial a través de Banco Monex, Monex Casa de Bolsa¹⁰ y Operadora de Fondos¹¹. Por otra parte, MNI Holding consolida los negocios internacionales a través de dos subsidiarias en Europa¹² y Estados Unidos¹³; cabe resaltar que, a partir del 2 de enero de 2018, Monex Canadá¹⁴ está dentro de Monex Europa y, además, dentro de Monex Europa están otras subsidiarias que tienen operaciones en España, Reino Unido, Holanda y Singapur. A nivel nacional, Grupo Financiero Monex tiene como principal línea de negocio las operaciones de divisas y procesamientos de pagos, aunque también ofrece servicios de crédito, captación, administración de tesorerías, servicios fiduciarios, de representación común, asesoría financiera, intermediación y colocaciones. Mientras tanto, las operaciones internacionales se enfocan en el mercado de compraventa de divisas y operaciones de pagos.

⁵ Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. (Monex Grupo Financiero).

⁶ MNI Holding, S.A. de C.V. (MNI Holding).

⁷ Arrendadora Monex, S.A. de C.V. (Arrendadora Monex).

⁸ AdmiMonex, S.A. de C.V. (AdmiMonex).

⁹ Servicios Complementarios Monex, S.A. de C.V.

¹⁰ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa).

¹¹ Monex Operadora de Fondos, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex Fondos y/o la Operadora de Fondos).

¹² Monex Europe, Ltd. (Monex Europe).

¹³ Tempus Nevada, Inc. (Tempus).

¹⁴ Monex Canada, Inc. (Monex Canada).

Figura 1. Resultados Observados vs. Proyectados: Monex SAB (En Millones de Pesos)	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2020	
	2T20	2T21	Base 2T21P*	Estrés 2T21P*
Cartera de Crédito Vigente	24,741	23,850	25,862	25,313
Cartera de Crédito Vencida	652	356	826	3,328
Margen Financiero 12 meses	1,767	1,983	1,640	853
Estimaciones Preventivas 12 meses	352	842	372	3,537
Resultado por Intermediación 12 meses	6,802	6,026	5,995	3,864
Gastos de Administración 12 meses	6,678	6,655	6,246	6,515
Resultado Neto 12 meses	1,429	725	1,498	-4,326
Índice de Morosidad	2.6%	1.5%	3.2%	13.1%
Índice de Morosidad Ajustado	3.3%	3.4%	3.8%	15.6%
Índice de Cobertura	1.0	2.7	1.0	1.0
MIN Ajustado	1.8%	1.2%	1.4%	-2.9%
Índice de Eficiencia	73.9%	77.6%	71.7%	113.8%
Índice de Eficiencia Operativa	5.6%	4.6%	4.6%	5.0%
Índice de Eficiencia Operativa Ajustado**	6.7%	5.5%	5.4%	5.9%
ROA Promedio	1.2%	0.5%	1.1%	-3.3%
ROA Promedio Ajustado**	1.4%	0.6%	1.3%	-3.9%
ROE Promedio	14.1%	6.5%	13.0%	-52.3%
Índice de Capitalización Bancario	14.9%	16.9%	16.4%	11.0%
Índice de Capitalización Holding	10.5%	11.7%	13.1%	7.0%
Coefficiente de Cobertura de Liquidez Bancario	193.2%	177.0%	214.3%	214.3%
Razón de Apalancamiento	10.7	11.8	10.7	14.9
Razón de Apalancamiento Ajustado**	8.4	8.5	8.2	15.6
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.4	1.4	1.5	1.2
Tasa Activa	8.1%	5.9%	8.0%	7.2%
Tasa Pasiva	5.7%	3.6%	6.0%	6.0%
Spread de Tasas	2.4%	2.3%	2.0%	1.2%

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T20 en el reporte con fecha de publicación del 27 de octubre de 2020.

Evolución de la Cartera de Crédito

Con respecto a la cartera de crédito, la cual proviene principalmente de la operación de Banco Monex, mostró un crecimiento de -4.7% anual, al mostrar un saldo de P\$24,206m al cierre del segundo trimestre de 2021 (2T21), lo que se compara con el saldo de P\$25,393m observado a junio 2020 y los P\$26,688m esperados en un escenario base. El decremento en la cartera de crédito corresponde principalmente a un mayor ritmo en los prepagos observados en los últimos 12m. Del mismo modo, es importante mencionar que el 34.0% de la cartera está en dólares americanos, por lo que, una depreciación del dólar frente al peso mexicano conllevó, aunque en menor medida al decremento en la cartera de crédito. Por su parte, la cartera hipotecaria, la cual corresponde en el otorgamiento de créditos principalmente a través de INFONAVIT, esta mostró un mayor ritmo en la originación, lo que contribuyó a que el impacto en la contracción de la cartera fuera limitado.

Por parte de la calidad de la cartera, se muestra un monto en cartera vencida de P\$356m al 2T21, lo que se compara con los P\$652m al 2T20 y P\$826m en un escenario base. En línea con lo anterior, el índice de morosidad se ubicó en 1.5% al cierre del 2T21, ubicándose en niveles inferiores a los observados y esperados en un escenario base (vs. 2.6% al 2T20 y 3.2% en un escenario base). Si bien, pese a mostrar un decremento en los niveles de morosidad, esto fue efecto de un mayor ritmo en los castigos aplicados por la Controladora, los cuales pasaron de mostrar un monto acumulado 12m de P\$489m a junio 2020 a P\$203m a junio 2021 (vs. P\$174m en un escenario base), lo que resulta en niveles de morosidad ajustado similares a los observados en el análisis anterior, cerrando en 3.4% al 2T21 (vs. 3.3% al 2T20 y 3.8% en un escenario base).

Cobertura de la Empresa

Con respecto a la generación de estimaciones preventivas, la Controladora mostró una generación superior a la observada y esperada por HR Ratings en un escenario base. Lo anterior es resultado principalmente de una generación extraordinaria proveniente de Banco Monex por un monto acumulado de P\$500m así como un mayor ritmo en los castigos aplicados 12m a junio de 2021. Con ello, se muestra un monto acumulado en estimaciones preventivas de P\$842m a junio 2021, lo que se compara con P\$352m registrado a junio de 2020 y P\$372m en un escenario base.

Por su parte, las estimaciones preventivas observadas en el balance general, estas mostraron un monto de P\$975m a junio 2021 (vs. P\$621m al 2T20 y P\$819m en un escenario base). Lo anterior resulta en mostrar un índice de cobertura elevado, el cual se ubicó en 2.7 veces (x), lo que se compara con el 1.0x observado al 2T20 y esperado en un escenario base.

Ingresos y Gastos

Referente a los ingresos por intereses, estos ascendieron a un monto acumulado 12m de P\$5,611m, ubicándolos por debajo de lo observado al cierre de junio 2020, y por debajo de lo esperado en un escenario base (vs. P\$6,277m a junio de 2020 y P\$7,441m en un escenario base). El decremento en la generación de ingresos por intereses se explica por un menor dinamismo en la colocación de créditos, siendo el negocio extranjero principalmente el que mostró mayores presiones en la colocación de créditos, dada la incertidumbre económica generada por la contingencia sanitaria global y el Brexit, afectando este último al negocio de Monex Europe. Por su parte, se esperaba en un escenario base un crecimiento en la cartera de crédito, lo que generaría mayores ingresos por intereses, sin embargo, la cartera de crédito resultó en un monto inferior al esperado, lo que explica la diferencia del observado al 2T21 en comparación a lo esperado en un escenario base.

Con respecto a los gastos por intereses 12m, estos ascendieron a P\$3,629m, lo que se compara con los P\$4,510m observados al 2T20 y P\$5,801m esperados en un escenario base. El menor dinamismo de los gastos por intereses es resultado en mayor medida al decremento en las tasas de referencia observada en los últimos meses, dado que aproximadamente el 46.7% de sus pasivos con costo son otorgados a tasas variable, por lo que los gastos por intereses muestran cierta sensibilidad a movimientos en tasas de referencia. Con ello, la tasa pasiva pasó de mostrarse en un nivel de 5.7% al 2T20 a 3.6% al 2T21. En línea con lo anterior, un menor gasto por interés compensó la baja generación de ingresos por intereses, beneficiando al margen financiero, cerrando con un crecimiento de 12.2% anual, pasando de mostrar un monto acumulado 12m de P\$1,767m a junio 2020 a P\$1,983m a junio 2021 y P\$1,640m en un escenario base.

Referente a las estimaciones preventivas, estas mostraron un monto acumulado de P\$842m a junio 2021, que al compararse con lo observado al 2T20 y al esperado en un escenario base, resultaron significativamente superiores (vs. P\$352m al 2T20 y P\$372m en un escenario base). En línea con lo anterior, el margen financiero ajustado se ubicó con un monto acumulado de P\$1,141m, mostrándose por debajo de los P\$1,415m observados a junio 2020 y los P\$1,268m esperados en un escenario base. Lo anterior conllevó a mostrar un MIN Ajustado de 1.2% (vs. 1.8% al 2T20 y 1.4% en un escenario base).

Con respecto a las comisiones y tarifas cobradas, estas mostraron un monto generado 12m de P\$937m a junio 2021, manteniéndose por arriba de lo observado al 2T20 de P\$877m y, en niveles similares a los esperados en un escenario base (vs. P\$960m en un escenario base). Con respecto a las comisiones y tarifas pagadas, estas se ubicaron en niveles similares a los observados y esperados por HR Ratings, mostrando una generación de P\$329m a junio 2021 (vs. P\$314m a junio 2020 y P\$346m en un escenario base). Por otro lado, es importante comentar que la Controladora genera la mayor parte de sus ingresos provenientes de intereses e ingresos por intermediación, siendo estos últimos lo que derivan de operaciones de compraventa de divisas, derivados y títulos de deuda. En ese sentido, el resultado por intermediación se ubicó en niveles inferiores a los observados al 2T20, sin embargo, se mantuvo en línea al esperado en un escenario base, cerrando con un monto acumulado de P\$6,026m a junio 2021 (vs. P\$6,802m a junio 2020 y P\$5,995m en un escenario base).

Por último, los otros ingresos (egresos) de la operación, los cuales corresponden principalmente a operaciones de arrendamiento operativo, operación de fondos e ingresos extraordinarios, estos mostraron un monto acumulado 12m de -P\$45m a junio 2021, lo que se compara con los -P\$103m a junio 2020. Es importante mencionar que, a inicios del 2021, la Controladora vendió parte significativa de su participación con Bitso, registrando un ingreso extraordinario de P\$173m, lo que explica la menor pérdida generada en los últimos 12m. Con ello, se muestra un monto generado de ingresos totales de la operación de P\$7,729m a junio 2021, lo que se compara con los P\$8,679m a junio 2020 y los P\$8,334m en un escenario base.

Con respecto a los gastos de administración, estos muestran una contracción marginal de 0.3% anual, al mostrar un monto acumulado 12m de P\$6,655m a junio 2021, lo que se compara con los P\$6,678m a junio 2020, sin embargo, se mantienen por arriba de lo proyectado en un escenario base, en el cual, se esperaba que la Controladora mostrara mayores economías de escala, permitiéndole eficientizar sus gastos (vs. P\$6,246m en el escenario base). El incremento en los gastos de administración proviene principalmente de una mayor erogación en gastos por remuneraciones al personal e impuestos y derechos. Con ello, el índice de eficiencia y eficiencia operativa se ubicó en 77.6% y 4.6% al 2T21 (vs. 73.9% y 5.6% al 2T20; y 71.7% y 4.6% en un escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

En línea con lo anterior, el resultado neto se ubicó por debajo de lo observado al 2T20, así como por debajo de lo esperado en un escenario base, lo cual, a pesar de un control en los gastos de administración, la mayor generación de estimaciones preventivas, así como una menor generación de resultado por intermediación derivó en mostrar menores utilidades, las cuales cerraron con un monto acumulado 12m de P\$725m a junio 2021 (vs. P\$1,429m a junio 2020 y P\$1,498m en un escenario base). Con ello, se muestra un ROA y ROE Promedio de 0.5% y 6.5% al 2T21, mostrándose por debajo de lo observado y esperado en un escenario base (vs. 1.2% y 14.1% al 2T20; 1.1% y 13.0% en un escenario base).

Con respecto a la posición de solvencia, a pesar de mostrar una caída en las utilidades netas, la Controladora ha mantenido constantes utilidades en los últimos periodos, lo que le permite fortalecer el capital contable. Del mismo modo, la contracción de la cartera total benefició al índice de capitalización, el cual cerró en 11.7% al 2T21, lo que se compara con el 10.5% observado al 2T20 y 13.1% en un escenario base. En opinión de HR Ratings, la Controladora muestra adecuados niveles de capitalización, por lo que,



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

MONEX 21

Emisión de CEBURS Monex, S.A.B. de C.V.

HR A+

Instituciones Financieras
22 de octubre de 2021

podrá mantener un crecimiento orgánico de la cartera de crédito, sin que esto afecte la solvencia de la Controladora.

Fondeo y Apalancamiento

En cuanto a la razón de apalancamiento de la Controladora, se observa que esta cerró en 11.8x, manteniéndose por arriba de lo observado y esperado en un escenario base (vs. 10.7x para ambos casos). Adicionalmente, se calcula la razón de apalancamiento ajustada, la cual incorpora el pasivo total menos el efecto neto en reportos y en cuentas por cobrar, la cual cerró en 8.5x, lo que se compara con el 8.4x al 2T20. Por su parte, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo sin cambios significativos, cerrando en 1.4x al 2T21 (vs. 1.4x al 2T20 y 1.5x en un escenario base). En opinión de HR Ratings, la Controladora cuenta con adecuados niveles de apalancamiento, resultando una razón de cartera vigente a deuda neta superior al 1.0x, cubriendo la totalidad de sus pasivos con costo.

Anexo – Escenario Base

Balance: Monex SAB (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Escenario Base								
ACTIVO	98,944	112,108	151,984	149,611	154,832	156,823	145,146	156,700
Disponibilidades	16,815	18,536	14,579	22,094	25,660	26,218	17,416	24,452
Inversiones en Valores	31,162	38,712	69,746	62,118	61,255	60,524	65,253	66,871
Títulos para Negociar	26,480	34,185	66,329	58,815	58,107	57,517	61,367	63,687
Títulos Disponibles para la Venta	1,382	1,450	901	921	867	821	1,254	822
Títulos Conservados a Vencimiento	3,300	3,077	2,516	2,383	2,282	2,186	2,631	2,362
Operaciones con Valores y Derivados	5,362	9,150	7,508	8,280	8,938	9,089	11,430	4,899
Saldos Deudores en Operaciones de Reporto	1,437	4,509	1,000	3,660	3,955	4,042	3,586	839
Instrumentos Financieros Derivados	3,924	4,641	6,508	4,620	4,983	5,047	7,844	4,060
Cuentas de Margen	795	1,587	1,957	1,551	1,757	1,858	2,693	1,372
Cartera de Crédito Neta	23,500	23,412	24,256	23,880	24,455	25,143	24,772	23,232
Cartera de Crédito Total	23,927	23,845	25,229	24,874	25,409	26,137	25,393	24,206
Cartera de Crédito Vigente	23,406	23,315	24,735	24,334	24,789	25,451	24,741	23,850
Cartera de Crédito Vencida	521	530	494	540	620	686	652	356
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-426	-433	-973	-995	-955	-994	-621	-975
Otros Activos	21,310	20,711	33,938	31,689	32,767	33,991	23,583	35,874
Otras Cuentas por Cobrar ¹	16,985	15,701	28,160	25,789	26,647	27,718	17,762	30,150
Bienes Adjudicados	0	0	13	12	11	10	13	12
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	437	784	744	748	791	763	837	728
Inversiones Permanentes en Acciones	119	135	134	140	140	140	135	139
Impuestos Diferidos (A Favor)	655	1,003	1,557	1,407	1,402	1,395	1,257	1,409
Otros Activos Misc ²	3,113	3,089	3,330	3,594	3,778	3,966	3,578	3,435
PASIVO	90,042	102,284	141,164	137,714	141,849	142,633	134,116	145,282
Captación Tradicional	45,228	48,578	45,855	51,827	52,839	53,998	53,696	49,372
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	18,436	17,728	28,612	33,778	34,194	34,986	25,614	32,461
Depósitos a Plazo	24,453	28,454	14,973	14,563	14,963	15,240	25,927	13,229
Títulos de Crédito, CEBURS y Cuenta Global de Captación sin Movimientos	2,339	2,396	2,270	3,486	3,683	3,773	2,156	3,681
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,763	1,426	557	606	641	713	708	512
De Corto Plazo	1,636	1,190	479	514	544	605	550	435
De Largo Plazo	127	235	78	92	97	108	158	78
Operaciones con Valores y Derivados	21,057	25,298	60,253	53,313	54,659	53,058	48,688	54,603
Saldos Acreedores en Operaciones de Reporto	17,822	17,532	50,760	44,890	46,432	44,978	40,419	46,761
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	270	4,239	3,591	4,100	4,398	4,727	1,063	4,308
Instrumentos Financieros Derivados	2,965	3,527	5,902	4,323	3,830	3,354	7,206	3,534
Otros Cuentas por Pagar	21,545	26,463	33,892	31,391	33,164	34,213	30,456	40,168
ISR y PTU por Pagar	435	748	687	718	901	990	602	564
Acreedores por Liquidación de Operaciones y por Colaterales Recibidos	15,442	20,359	24,071	23,067	24,507	25,386	22,719	32,911
Acreedores Diversos ³	5,669	5,345	9,134	7,607	7,756	7,836	7,136	6,693
Impuestos Diferidos (A Cargo)	157	176	211	203	220	238	221	195
ISR (A Cargo)	157	176	211	203	220	238	221	195
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	292	354	396	373	325	413	347	431
CAPITAL CONTABLE	8,902	9,824	10,820	11,897	12,983	14,190	11,030	11,417
Capital Mayoritario	8,872	9,792	10,783	11,856	12,943	14,150	10,994	11,377
Capital Contribuido	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818
Capital Social	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055
Prima en Venta de Acciones	763	763	763	763	763	763	763	763
Capital Ganado	6,054	6,973	7,965	9,038	10,125	11,331	8,176	8,559
Reservas de Capital	514	533	600	591	591	591	600	591
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,812	4,622	5,863	6,592	7,333	8,235	5,863	6,662
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles a la Venta	-114	-62	-75	-35	-35	-35	-95	-35
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura	115	0	-8	7	7	7	-7	7
Efecto Acumulado por Conversión	668	610	862	1,041	1,226	1,413	1,183	883
Remediación por Beneficios Definidos a los Empleados	-56	-110	-155	-149	-149	-149	-121	-149
Resultado del Ejercicio	1,116	1,380	878	991	1,152	1,269	752	599
Interés Minoritario	30	33	37	40	40	40	36	40
Deuda Neta⁴	16,562	16,702	16,375	15,690	15,477	15,151	17,503	17,056

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar. Deudores por Liquidación de Operaciones de Mercado de Dinero, Deudores por Liquidación de Operaciones Cambiarias, Deudores por Operación, Servicios Administrativos por Cobrar a Intercompañías, Préstamos a Personal y Otros Adeudos, Colaterales Entregados en Operaciones de Derivados y Otros Derivados.

2. Otros Activos Misc.: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Adaptaciones y Mejoras de Software, Otros Cargos Diferidos, Depósitos Operativos y Fideicomiso de Administración.

3. Acreedores Diversos: Provisión para Obligaciones Laborales para el Retiro, Proveedores, Acreedores por Operaciones, Acreedores Intercompañías, Comisiones, Bonos, Otras Gratificaciones, Pasivos Contingentes, Impuestos Retenidos, Reclasificación de Saldos Bancarios Acreedores, Sobregiros de Disponibilidades, Otros Acreedores Diversos.

4. Deuda Neta: Captación Tradicional + Préstamos Bancarios y de Otros Organismos - Disponibilidades - Inversiones en Valores.



Credit
Rating
Agency

MONEX 21

Emisión de CEBURS
Monex, S.A.B. de C.V.

HR A+

Instituciones Financieras
22 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

Cuentas de Orden: Monex SAB (Millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Operaciones por Cuenta de Terceros	350,689	196,989	215,098	546,592	574,060	603,033	505,534	534,192
Clientes Cuentas Corrientes	136	145	482	513	577	649	1,653	502
Valores de Clientes	142,508	156,970	154,830	172,572	181,722	189,851	159,099	169,172
Valores de Clientes Recibidos en Custodia	75,580	83,513	83,478	93,758	98,729	103,145	85,793	91,910
Valores de Clientes Recibidos en el Extranjero	66,928	73,456	71,352	78,814	82,993	86,705	73,306	77,261
Operaciones por Cuenta de Clientes	208,046	39,875	59,786	373,507	391,761	412,533	344,782	364,518
Operaciones de Préstamo de Valores por Cuenta de Clientes	26,879	38,213	57,982	56,470	59,230	62,371	56,791	55,358
Colaterales Recibidos en Garantía por Cuenta de Clientes	192	138	0	0	0	0	1,892	0
Colaterales Entregados en Garantía por Cuenta de Clientes	9,348	1,101	1,573	1,663	1,744	1,837	0	0
Operaciones de Compra de Derivados	213	156	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Venta de Derivados (Monto Nominal)	171,415	267	231	315,374	330,787	348,326	286,100	309,160
Operaciones por Cuenta Propia	394,933	508,221	666,557	663,242	695,665	729,673	625,835	639,647
Cuentas de Registro Propias	394,881	508,118	666,461	663,122	695,530	729,521	625,649	639,529
Activos y Pasivos Contingentes	184,708	230,338	291,170	286,100	300,082	314,748	282,650	280,463
Compromisos Crediticios	170	147	116	98	103	108	155	96
Bienes en Fideicomiso	10,843	11,906	10,330	10,748	11,273	11,824	12,749	9
Bienes en Custodia y Administración	136,583	153,194	180,556	185,766	194,844	204,366	183,760	182,105
Colaterales Recibidos por la Entidad	9,825	11,746	12,199	13,984	14,667	15,384	11,455	13,708
Colaterales Recibidos y Vendidos, o Entregados en Garantía por la Entidad	27,286	53,345	87,969	86,243	90,457	94,878	74,532	84,543
Otras Cuentas de Registro¹	53	103	96	120	135	152	185	118
TOTAL	745,623	705,209	881,655	1,209,834	1,269,725	1,332,706	1,131,368	1,173,839

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas de Registro. Montos de Cartera de Crédito no Clasificada y Operaciones con Valores y Derivados.

Edo de Resultados: Monex SAB (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	5,000	6,423	5,764	5,763	6,048	6,529	2,927	2,775
Gastos por Intereses	3,567	4,960	3,676	4,026	4,288	4,708	1,898	1,851
Margen Financiero	1,433	1,462	2,088	1,737	1,760	1,822	1,029	924
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	191	281	920	427	401	487	201	122
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,242	1,181	1,168	1,310	1,360	1,335	828	801
Comisiones y Tarifas Cobradas	712	810	879	843	886	929	440	498
Comisiones y Tarifas Pagadas	262	302	291	334	354	372	158	196
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación¹	5,394	6,359	6,224	6,084	6,102	6,216	3,410	3,167
Resultado por Intermediación	5,552	6,246	6,627	6,053	6,120	6,265	3,675	3,074
Otros Ingresos ¹	-158	114	-403	31	-18	-49	-265	93
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	7,086	8,049	7,980	7,903	7,993	8,108	4,521	4,270
Gastos de Administración y Promoción	5,552	6,134	6,728	6,501	6,497	6,482	3,477	3,404
Resultado antes de ISR y PTU	1,534	1,915	1,252	1,403	1,496	1,627	1,044	866
ISR y PTU Causado	468	762	788	408	449	488	473	226
ISR y PTU Diferido	56	231	412	-2	105	130	184	-39
Resultado antes de Part. en Subs. y Asociadas	1,123	1,383	876	992	1,152	1,269	755	601
Part. en el Resultado de Subs. y Asociadas	-7	-3	2	-1	0	0	-2	-1
Resultado Neto	1,116	1,380	878	991	1,152	1,269	752	599

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Resultado por Arrendamiento Operativo, Utilidad (Pérdida) por Compraventa, Resultado por Valuación a Valor Razonable, Ingresos Extraordinarios por Crédito y Captación, Operación de Fondos.

Métricas Financieras: Monex SAB	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Índice de Morosidad	2.2%	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%	2.6%	1.5%
Índice de Morosidad Ajustado	2.7%	3.3%	3.4%	3.7%	4.1%	4.3%	3.3%	3.4%
Índice de Cobertura	0.8	0.8	2.0	1.8	1.5	1.5	1.0	2.7
MIN Ajustado	2.0%	1.8%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.8%	1.2%
Índice de Eficiencia	76.3%	73.6%	75.6%	78.0%	77.4%	75.4%	73.9%	77.6%
Índice de Eficiencia Operativa	5.2%	5.9%	5.1%	4.3%	4.2%	4.1%	5.6%	4.6%
ROA Promedio	1.0%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	1.2%	0.5%
ROE Promedio	13.3%	14.7%	8.1%	8.6%	9.3%	9.3%	14.1%	6.5%
Índice de Capitalización Bancario	15.5%	15.1%	14.8%	16.6%	17.5%	17.6%	14.9%	16.9%
Índice de Capitalización Holding	14.5%	13.4%	10.4%	12.3%	13.3%	14.5%	10.5%	11.7%
Coefficiente de Cobertura de Liquidez (CCL)	169.1%	172.5%	184.3%	176.0%	180.9%	165.3%	193.2%	177.0%
Razón de Apalancamiento	11.8	10.1	11.2	12.1	11.4	10.6	10.7	11.8
Razón de Apalancamiento Ajustado**	8.4	8.6	8.8	8.3	7.8	7.3	8.4	8.5
Cartera Vigente a Deuda Neta**	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.4	1.4
Tasa Activa	7.9%	10.0%	6.4%	5.9%	6.3%	6.8%	8.1%	5.9%
Tasa Pasiva	5.2%	7.2%	4.0%	3.8%	4.0%	4.3%	5.7%	3.6%
Spread de Tasas	2.8%	2.8%	2.4%	2.1%	2.3%	2.5%	2.4%	2.3%
Comisiones y Tarifas Netas a Bienes en Custodia	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario base.

** Métricas ajustadas por HR Ratings para descontar el efecto de las operaciones cambiarias.

Flujo de Efectivo: Monex SAB (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2022P	2T20	2T21
Escenario Base								
Resultado Neto del Periodo	1,116	1,383	876	991	1,152	1,269	752	599
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo:	-62	981	2,411	1,248	924	1,050	527	629
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	191	281	920	427	401	487	201	122
Depreciación y Amortización	129	168	473	516	413	426	35	240
Impuestos Causados y Diferidos	-411	532	376	305	110	137	289	265
Resultado neto de partidas que no generaron o requirieron efectivo	1,054	2,365	3,287	2,239	2,076	2,319	1,280	1,228
Disminución (Incremento) en Inversiones en Valores	9,496	-7,466	-31,021	7,652	863	732	-26,551	2,899
Disminución (Incremento) en Operaciones con Valores y Derivados Activas	-306	-610	496	-560	-363	-65	0	0
Incremento (Disminución) en Operaciones con Valores y Derivados Pasivas	475	549	0	789	-493	-476	0	0
Operaciones con Valores y Derivados Netas	170	-61	496	229	-856	-540	0	0
Disminución (Incremento) en Deudores por Reporto	-314	-3,072	36,737	-2,660	-295	-86	923	161
Incremento (Disminución) en Acreedores por Reporto	-4,027	-290	0	-1,870	1,542	-1,454	0	0
Operaciones con Reporto Netas	-4,341	-3,362	36,737	-4,531	1,247	-1,541	923	161
Disminución (Incremento) en Cartera de Crédito	-3,467	-189	-1,764	-1,075	-975	-1,175	-201	-122
Incremento (Disminución) en Captación Tradicional	6,288	2,843	-2,705	2,454	1,013	1,159	0	0
Incremento (Disminución) en Préstamos Bancarios	678	-337	-869	50	35	72	-718	-44
Disminución (Incremento) en Otros Activos	40,799	33,498	30,988	59,609	-289	-318	26,338	59,804
Disminución (Incremento) en Cuentas de Margen	-462	-792	-370	407	-207	-101	-1,107	585
Incremento (Disminución) en Instrumentos de Cobertura	7	-264	-32	0	0	0	0	0
Disminución (Incremento) en Bienes Adjudicados	0	0	-13	-0	1	1	0	0
Disminución (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	-37,676	-32,686	-43,861	-53,949	-858	-1,071	-33,463	-58,310
Incremento (Decremento) en Créditos Diferidos	85	62	42	-23	-48	88	-7	35
Incremento (Decremento) en Otras Cuentas por Pagar	-1,040	-323	3,789	-1,527	149	80	1,791	-2,441
Incremento (Decremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-1,896	3,969	-649	-9,334	1,738	1,208	-3,176	718
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-4,453	5,232	2,404	7,442	200	108	33,443	7,280
Aumento por partidas relacionadas con la operación	4,188	124	-6,831	7,402	2,012	-1,299	-2,727	10,564
Recursos Generados en la Operación	5,242	2,488	-3,544	9,641	4,088	1,020	-1,448	11,793
Actividades de Financiamiento	-445	-578	-185	-1,703	-250	-250	-136	-1,633
Intereses Pagados por Financiamiento	-195	-291	-113	-1,544	0	0	-64	-1,544
Emisión de Acciones	0	-36	-2	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos en Efectivo	-250	-250	-70	-140	-250	-250	-70	-70
Recompra de Acciones	0	0	0	-19	0	0	-2	-19
Actividades de Inversión	-177	-131	-487	-448	-271	-211	-111	-310
Venta (Adquisición) de Activos Intangibles	-91	-97	-185	-232	-175	-180	-100	-121
Venta (Adquisición) de Mobiliario y Equipo	-9	-34	-302	-374	-281	-219	-11	-189
Partidas Relacionadas a Utilidad Integral del Ejercicio	-77	0	0	158	185	188	0	0
Recursos Generados después de Actividades de Financiamiento e Inversión	4,621	1,779	-4,216	7,491	3,566	558	-1,695	9,849
Diferencia en Cambios	-129	-59	259	24	0	0	574	24
<i>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Principio del Periodo</i>	12,323	16,815	18,536	14,579	22,093	25,660	18,536	14,579
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	16,815	18,536	14,579	22,093	25,660	26,218	17,416	24,452

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 31/12/21 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo: Monex SAB (Millones de Pesos)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2022P	2T20	2T21
Resultado Neto	1,116	1,383	876	991	1,152	1,269	752	599
+ Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	191	281	920	427	401	487	201	122
- Castigos (Liberaciones de Reservas)	122	275	380	405	440	447	13	489
+ Depreciación y Amortización	36	41	342	450	413	426	-42	174
+ Disminución (Aumento) en Otras Cuentas por Cobrar**	3	1	-10	1	-1	9	-6	-9
+ Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar**	-429	-12	146	-53	3	-68	1,337	1,095
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	795	1,419	1,894	1,411	1,528	1,675	2,229	1,494

Recursos Generados después de Actividades de Financiamiento e Inversión

*Proyecciones realizadas a partir del 31/12/21 bajo un escenario base.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Monex SAB (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Escenario de Estrés								
ACTIVO	98,944	112,108	151,984	118,104	124,780	121,461	145,146	156,700
Disponibilidades	16,815	18,536	14,579	18,763	24,574	15,456	17,416	24,452
Inversiones en Valores	31,162	38,712	69,746	46,306	41,655	43,877	65,253	66,871
Títulos para Negociar	26,480	34,185	66,329	43,677	39,008	41,284	61,367	63,687
Títulos Disponibles para la Venta	1,382	1,450	901	732	726	704	1,254	822
Títulos Conservados a Vencimiento	3,300	3,077	2,516	1,897	1,921	1,889	2,631	2,362
Operaciones con Valores y Derivados	5,362	9,150	7,508	6,853	8,054	8,812	11,430	4,899
Saldos Deudores en Operaciones de Reporto	1,437	4,509	1,000	2,254	2,421	2,460	3,586	839
Instrumentos Financieros Derivados	3,924	4,641	6,508	4,599	5,633	6,352	7,844	4,060
Cuentas de Margen	795	1,587	1,957	1,348	1,564	1,650	2,693	1,372
Cartera de Crédito Neta	23,500	23,412	24,256	21,500	22,212	23,414	24,772	23,232
Cartera de Crédito Total	23,927	23,845	25,229	24,055	24,288	25,344	25,393	24,206
Cartera de Crédito Vigente	23,406	23,315	24,735	22,396	22,738	23,904	24,741	23,850
Cartera de Crédito Vencida	521	530	494	1,659	1,549	1,440	652	356
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-426	-433	-973	-2,555	-2,076	-1,930	-621	-975
Otros Activos	21,310	20,711	33,938	23,334	26,721	28,252	23,583	35,874
Otras Cuentas por Cobrar ¹	16,985	15,701	28,160	17,783	20,860	22,166	17,762	30,150
Bienes Adjudicados	0	0	13	11	11	10	13	12
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	437	784	744	610	672	701	837	728
Inversiones Permanentes en Acciones	119	135	134	126	126	126	135	139
Impuestos Diferidos (A Favor)	655	1,003	1,557	1,409	1,409	1,409	1,257	1,409
Otros Activos Misc ²	3,113	3,089	3,330	3,395	3,644	3,840	3,578	3,435
PASIVO	90,042	102,284	141,164	110,040	116,477	112,914	134,116	145,282
Captación Tradicional	45,228	48,578	45,855	44,746	40,551	42,258	53,696	49,372
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	18,436	17,728	28,612	29,217	24,445	25,558	25,614	32,461
Depósitos a Plazo	24,453	28,454	14,973	12,568	12,924	13,428	25,927	13,229
Títulos de Crédito, CEBURS y Cuenta Global de Captación sin Movimientos	2,339	2,396	2,270	2,961	3,183	3,273	2,156	3,681
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,763	1,426	557	746	766	813	708	512
De Corto Plazo	1,636	1,190	479	633	650	690	550	435
De Largo Plazo	127	235	78	113	116	124	158	78
Operaciones con Valores y Derivados	21,057	25,298	60,253	39,344	45,442	47,646	48,688	54,603
Saldos Acreedores en Operaciones de Reporto	17,822	17,532	50,760	32,223	38,690	41,115	40,419	46,761
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	270	4,239	3,591	3,462	3,544	3,724	1,063	4,308
Instrumentos Financieros Derivados	2,965	3,527	5,902	3,660	3,208	2,808	7,206	3,534
Otros Cuentas por Pagar	21,545	26,453	33,892	24,642	29,200	21,584	30,456	40,168
ISR y PTU por Pagar	435	748	687	693	679	681	602	564
Acreedores por Liquidación de Operaciones y por Colaterales Recibidos	15,442	20,359	24,071	17,505	21,644	14,782	22,719	32,911
Acreedores Diversos ³	5,669	5,345	9,134	6,444	6,878	6,121	7,136	6,693
Impuestos Diferidos (A Cargo)	157	176	211	224	254	275	221	195
ISR (A Cargo)	157	176	211	224	254	275	221	195
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	292	354	396	338	263	338	347	431
CAPITAL CONTABLE	8,902	9,824	10,820	8,063	8,304	8,547	11,030	11,417
Capital Mayoritario	8,872	9,792	10,783	8,023	8,263	8,506	10,994	11,377
Capital Contribuido	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818	2,818
Capital Social	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055
Prima en Venta de Acciones	763	763	763	763	763	763	763	763
Capital Ganado	6,054	6,973	7,965	5,205	5,445	5,688	8,176	8,559
Reservas de Capital	514	533	600	591	591	591	600	591
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,812	4,622	5,863	6,662	3,948	3,948	5,863	6,662
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles a la Venta	-114	-62	-75	-35	-35	-35	-95	-35
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura	115	0	-8	7	7	7	-7	7
Efecto Acumulado por Conversión	668	610	862	843	1,092	1,288	1,183	883
Remediación por Beneficios Definidos a los Empleados	-56	-110	-155	-149	-149	-149	-121	-149
Resultado del Ejercicio	1,116	1,380	878	-2,714	-9	38	752	599
Interés Minoritario	30	33	37	40	40	40	36	40
Deuda Neta⁴	16,562	16,702	16,375	16,193	17,432	19,621	17,503	17,056

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar. Deudores por Liquidación de Operaciones de Mercado de Dinero, Deudores por Liquidación de Operaciones Cambiarias, Deudores por Operación, Servicios Administrativos por Cobrar a Intercompañías, Préstamos a Personal y Otros Adeudos, Colaterales Entregados en Operaciones de Derivados y Otros Derivados.

2. Otros Activos Misc.: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Adaptaciones y Mejoras de Software, Otros Cargos Diferidos, Depósitos Operativos y Fideicomiso de Administración.

3. Acreedores Diversos: Provisión para Obligaciones Laborales para el Retiro, Proveedores, Acreedores por Operaciones, Acreedores Intercompañías, Comisiones, Bonos, Otras Gratificaciones, Pasivos Contingentes, Impuestos Retenidos, Reclasificación de Saldos Bancarios Acreedores, Sobregiros de Disponibilidades, Otros Acreedores Diversos.

4. Deuda Neta: Captación Tradicional + Préstamos Bancarios y de Otros Organismos - Disponibilidades - Inversiones en Valores.



Credit
Rating
Agency

MONEX 21

Emisión de CEBURS
Monex, S.A.B. de C.V.

HR A+

Instituciones Financieras
22 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

Cuentas de Orden: Monex SAB (Millones de Pesos) Escenario de Estrés	Anual						Trimestral	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Operaciones por Cuenta de Terceros	350,689	206,889	215,098	541,874	564,606	591,480	505,534	534,192
Clientes Cuentas Corrientes	136	145	482	507	549	599	1,653	502
Valores de Clientes	142,508	156,970	154,830	171,548	179,222	187,239	159,099	169,172
Valores de Clientes Recibidos en Custodia	75,580	83,513	83,478	93,202	97,371	101,726	85,793	91,910
Valores de Clientes Recibidos en el Extranjero	66,928	73,456	71,352	78,347	81,851	85,512	73,306	77,261
Operaciones por Cuenta de Clientes	208,046	49,775	59,786	369,818	384,834	403,642	344,782	364,518
Operaciones de Préstamo de Valores por Cuenta de Clientes	26,879	38,213	57,982	55,913	58,183	61,026	56,791	55,358
Colaterales Recibidos en Garantía por Cuenta de Clientes	192	138	0	0	0	0	1,892	0
Colaterales Entregados en Garantía por Cuenta de Clientes	9,348	11,001	1,573	1,646	1,713	1,797	0	0
Operaciones de Compra de Derivados	213	156	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Venta de Derivados (Monto Nocial)	171,415	267	231	312,259	324,938	340,818	286,100	309,160
Operaciones por Cuenta Propia	394,933	508,221	666,557	657,999	684,723	712,532	625,835	639,647
Cuentas de Registro Propias	394,881	508,118	666,461	657,880	684,593	712,390	625,649	639,529
Activos y Pasivos Contingentes	184,708	230,338	291,170	283,839	295,364	307,357	282,650	280,463
Compromisos Crediticios	170	147	116	98	102	106	155	96
Bienes en Fideicomiso	10,843	11,906	10,330	10,663	11,096	11,546	12,749	9
Bienes en Custodia y Administración	136,583	153,194	180,556	184,297	191,780	199,567	183,760	182,105
Colaterales Recibidos por la Entidad	9,825	11,746	12,199	13,873	14,437	15,023	11,455	13,708
Colaterales Recibidos y Vendidos, o Entregados en Garantía por la Entidad	27,286	53,345	87,969	85,561	89,035	92,650	74,532	84,543
Otras Cuentas de Registro¹	53	103	96	119	130	142	185	118
TOTAL	745,623	715,110	881,655	1,199,874	1,249,328	1,304,012	1,131,368	1,173,839

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas de Registro. Montos de Cartera de Crédito no Clasificada y Operaciones con Valores y Derivados.

Edo de Resultados: Monex SAB (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Escenario de Estrés								
Ingresos por Intereses	5,000	6,423	5,764	4,901	4,672	5,005	2,927	2,775
Gastos por Intereses	3,567	4,960	3,676	3,647	3,387	3,807	1,898	1,851
Margen Financiero	1,433	1,462	2,088	1,254	1,285	1,198	1,029	924
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	191	281	920	2,221	259	655	201	122
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,242	1,181	1,168	-967	1,026	544	828	801
Comisiones y Tarifas Cobradas	712	810	879	689	684	712	440	498
Comisiones y Tarifas Pagadas	262	302	291	267	308	320	158	196
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación¹	5,394	6,359	6,224	4,643	4,720	5,096	3,410	3,167
Resultado por Intermediación	5,552	6,246	6,627	4,729	4,916	5,114	3,675	3,074
Otros Ingresos ¹	-158	114	-403	-86	-196	-18	-265	93
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	7,086	8,049	7,980	4,099	6,122	6,031	4,521	4,270
Gastos de Administración y Promoción	5,552	6,134	6,728	6,546	6,132	5,993	3,477	3,404
Resultado antes de ISR y PTU	1,534	1,915	1,252	-2,447	-9	38	1,044	866
ISR y PTU Causado	468	762	788	226	0	0	473	226
ISR y PTU Diferido	56	231	412	-39	0	0	184	-39
Resultado antes de Part. en Subs. y Asociadas	1,123	1,383	876	-2,712	-9	38	755	601
Part. en el Resultado de Subs. y Asociadas	-7	-3	2	-1	0	0	-2	-1
Resultado Neto	1,116	1,380	878	-2,714	-9	38	752	599

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Resultado por Arrendamiento Operativo, Utilidad (Pérdida) por Compraventa, Resultado por Valuación a Valor Razonable, Ingresos Extraordinarios por Crédito y Captación, Operación de Fondos.

Métricas Financieras: Monex SAB	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Índice de Morosidad	2.2%	2.2%	2.0%	6.9%	6.4%	5.7%	2.6%	1.5%
Índice de Morosidad Ajustado	2.7%	3.3%	3.4%	9.3%	9.1%	8.6%	3.3%	3.4%
Índice de Cobertura	0.8	0.8	2.0	1.5	1.3	1.3	1.0	2.7
MIN Ajustado	2.0%	1.8%	1.3%	-1.1%	1.3%	0.7%	1.8%	1.2%
Índice de Eficiencia	76.3%	73.6%	75.6%	103.6%	96.1%	89.6%	73.9%	77.6%
Índice de Eficiencia Operativa	5.2%	5.9%	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%	5.6%	4.6%
ROA Promedio	1.0%	1.3%	0.7%	-2.0%	-0.0%	0.0%	1.2%	0.5%
ROE Promedio	13.3%	14.7%	8.1%	-26.4%	-0.1%	0.4%	14.1%	6.5%
Índice de Capitalización Bancario	15.5%	15.1%	14.8%	12.5%	13.2%	14.7%	14.9%	16.9%
Índice de Capitalización Holding	14.5%	13.4%	10.4%	10.3%	11.0%	10.7%	10.5%	11.7%
Coefficiente de Cobertura de Liquidez (CCL)	169.1%	172.5%	184.3%	153.6%	168.6%	168.8%	193.2%	177.0%
Razón de Apalancamiento	11.8	10.1	11.2	12.5	14.5	13.9	10.7	11.8
Razón de Apalancamiento Ajustado**	8.4	8.6	8.8	10.0	9.6	9.6	8.4	8.5
Cartera Vigente a Deuda Neta**	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4
Tasa Activa	7.9%	10.0%	6.4%	5.5%	6.0%	6.5%	8.1%	5.9%
Tasa Pasiva	5.2%	7.2%	4.0%	3.8%	3.7%	4.2%	5.7%	3.6%
Spread de Tasas	2.8%	2.8%	2.4%	1.7%	2.3%	2.3%	2.4%	2.3%
Comisiones y Tarifas Netas a Bienes en Custodia	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario de estrés.

** Métricas ajustadas por HR Ratings para descontar el efecto de las operaciones cambiarias.

Flujo de Efectivo: Monex SAB (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2022P	2T20	2T21
Resultado Neto del Periodo	1,116	1,383	876	-2,714	-9	37	752	599
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo:	-62	981	2,411	3,141	653	1,025	527	629
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	191	281	920	2,221	259	655	201	122
Depreciación y Amortización	129	168	473	653	394	370	35	240
Impuestos Causados y Diferidos	-411	532	376	265	0	0	289	265
Resultado neto de partidas que no generaron o requirieron efectivo	1,054	2,365	3,287	427	644	1,062	1,280	1,228
Disminución (Incremento) en Inversiones en Valores	9,496	-7,466	-31,021	23,464	4,650	-2,222	-26,551	2,899
Disminución (Incremento) en Operaciones con Valores y Derivados Activas	-306	-610	496	-540	-1,033	-720	0	0
Incremento (Disminución) en Operaciones con Valores y Derivados Pasivas	475	549	0	125	-451	-401	0	0
Operaciones con Valores y Derivados Netas	170	-61	496	-414	-1,484	-1,121	0	0
Disminución (Incremento) en Deudores por Reporto	-314	-3,072	36,737	-1,254	-168	-38	923	161
Incremento (Disminución) en Acreedores por Reporto	-4,027	-290	0	-14,538	6,467	2,425	0	0
Operaciones con Reporto Netas	-4,341	-3,362	36,737	-15,791	6,299	2,386	923	161
Disminución (Incremento) en Cartera de Crédito	-3,467	-189	-1,764	-489	-971	-1,857	-201	-122
Incremento (Disminución) en Captación Tradicional	6,288	2,843	-2,705	-4,626	-4,195	1,707	0	0
Incremento (Disminución) en Préstamos Bancarios	678	-337	-869	190	20	47	-718	-44
Disminución (Incremento) en Otros Activos	40,799	33,498	30,988	59,845	-250	-196	26,338	59,804
Disminución (Incremento) en Cuentas de Margen	-462	-792	-370	610	-216	-86	-1,107	585
Incremento (Disminución) en Instrumentos de Cobertura	7	-264	-32	0	0	0	0	0
Disminución (Incremento) en Bienes Adjudicados	0	0	-13	0	1	1	0	0
Disminución (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	-37,676	-32,686	-43,861	-45,943	-3,076	-1,307	-33,463	-58,310
Incremento (Decremento) en Créditos Diferidos	85	62	42	-58	-75	75	-7	35
Incremento (Decremento) en Otras Cuentas por Pagar	-1,040	-323	3,789	-2,690	434	-757	1,791	-2,441
Incremento (Decremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-1,896	3,969	-649	-15,535	4,221	-6,682	-3,176	718
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-4,453	5,232	2,404	7,437	16	23	33,443	7,280
Aumento por partidas relacionadas con la operación	4,188	124	-6,831	5,999	5,374	-9,987	-2,727	10,564
Recursos Generados en la Operación	5,242	2,488	-3,544	6,425	6,018	-8,925	-1,448	11,793
Actividades de Financiamiento	-445	-578	-185	-1,633	0	0	-136	-1,633
Intereses Pagados por Financiamiento	-195	-291	-113	-1,544	0	0	-64	-1,544
Emisión de Acciones	0	-36	-2	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos en Efectivo	-250	-250	-70	-70	0	0	-70	-70
Recompra de Acciones	0	0	0	-19	0	0	-2	-19
Actividades de Inversión	-177	-131	-487	-633	-206	-203	-111	-310
Venta (Adquisición) de Activos Intangibles	-91	-97	-185	-232	-175	-180	-100	-121
Venta (Adquisición) de Mobiliario y Equipo	-9	-34	-302	-374	-281	-219	-11	-189
Partidas Relacionadas a Utilidad Integral del Ejercicio	-77	0	0	-41	250	196	0	0
Recursos Generados después de Actividades de Financiamiento e Inversión	4,621	1,779	-4,216	4,160	5,811	-9,128	-1,695	9,849
Diferencia en Cambios	-129	-59	259	24	0	0	574	24
<i>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Principio del Periodo</i>	12,323	16,815	18,536	14,579	18,763	24,574	18,536	14,579
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	16,815	18,536	14,579	18,763	24,574	15,446	17,416	24,452

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminada por Deloitte, proporcionada por la Holding.

*Proyecciones realizadas a partir del 31/12/21 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo: Monex SAB (Millones de Pesos)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2022P	2T20	2T21
Resultado Neto	1,116	1,383	876	-2,714	-9	37	752	599
+ Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	191	281	920	2,221	259	655	201	122
- Castigos (Liberaciones de Reservas)	122	275	380	639	738	801	13	489
+ Depreciación y Amortización	36	41	342	588	394	370	-42	174
+ Disminución (Aumento) en Otras Cuentas por Cobrar**	3	1	-10	6	-1	4	-6	-9
+ Aumento (Disminución) en Otras Cuentas por Pagar**	-429	-12	146	-87	-29	-2	1,337	1,095
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	795	1,419	1,894	-626	-124	264	2,229	1,494

Recursos Generados después de Actividades de Financiamiento e Inversión

*Proyecciones realizadas a partir del 31/12/21 bajo un escenario de estrés.

Glosario de Grupos Financieros

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

Activos Sujetos a Riesgo. Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo de Mercado + Activos Sujetos a Riesgos Operacionales.

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

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / Deuda Neta.

Coefficiente de Cobertura de Liquidez (CCL): Activos Disponibles y Monetizables / Pasivos de Exigibilidad Inmediata en el Corto Plazo.

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Captación Tradicional + Pasivo Neto generado por Operaciones en Valores y Derivados + Obligaciones Subordinadas en Circulación – Inversiones en Valores – Disponibilidades.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Cambio en Otras Cuentas por Cobrar + Cambio en Otras Cuentas por Pagar.

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

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

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles + Captación Tradicional + Obligaciones Subordinadas.

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Acreedores por Reporto 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



Credit
Rating
Agency

MONEX 21
Emisión de CEBURS
Monex, S.A.B. de C.V.

HR A+

Instituciones Financieras
22 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



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

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020
Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
Metodología de Calificación para Bancos (México), Febrero 2021
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Monex SAB y Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, proporcionada por la Controladora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings 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).