

## Calificación

FHIPOCB 20      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

**Carlo Montoya**  
Asociado  
Analista Responsable  
carlo.montoya@hrratings.com

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones Financieras /  
ABS  
Akira.hirata@hrratings.com

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FHIPOCB 20
Monto de la Emisión	Hasta P\$2,500m
Saldo Insoluto Cartera Cedida*	P\$2,910m
Plazo de la Emisión	360 meses, aproximadamente 30.0 años
Servicio de la Deuda	Menusal
Tasa de Interés	Fija, a ser determinada al momento de la Emisión
Clean Up Call	10.0%
Fideicomitentes	Fideicomiso F/2061 (FHipo)
Administrador Maestro	HiTo, S.A.P.I. de C.V. (Hipotecaria Total)
Administrador Primario	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Intermediarios Colocadores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte (Banorte).</li> <li>Activer Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer (Activer).</li> <li>HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC.</li> </ul>

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

\* Cartera muestra propuesta por el Fideicomitente.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FHIPOCB 20, que se pretende realizar por hasta P\$2,500m tras cambios en sus características

La ratificación de la calificación para FHIPOCB 20<sup>1</sup> (anteriormente FHIPOBUR 20) se basa en la Mora Máxima (MM) de 25.8% que soporta bajo un escenario de estrés, comparado contra una TIH<sup>2</sup> observada en la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente de 4.5%, resultando en una VTI<sup>3</sup> de 5.7 veces (x) (vs. 20.6%, 4.5% y 4.6x en el análisis inicial). El incremento de la Mora Máxima se debe al aumento del Aforo Mínimo y Objetivo a 14.0%, comparado con 7.0% en el análisis inicial. Asimismo, se redujo el monto objetivo de la Emisión de P\$3,500m a P\$2,500m, aunque las características de la Emisión en cuanto a fondos de reserva, prelación de pagos y esquemas de amortización no presentaron modificaciones con respecto a nuestro análisis anterior. Finalmente, los Derechos de Cobro a ser cedidos muestran una adecuada diversificación geográfica, concentrando 10.9% en su principal entidad federativa, y un LTV Actual<sup>4</sup> ponderado de 46.9%, reflejando un mayor *seasoning* de cartera. **La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión, así como de la composición del portafolio cedido como fuente de pago.**

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Estructura, soportando una MM de 25.8%, la cual comparada con la TIH de 4.5%, resulta en una VTI de 5.7x (vs. 20.6%, 4.5% y 4.6x en el análisis inicial).** La cobranza no realizada que se soporta equivale al incumplimiento de 1,844 contratos, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera a ceder. El incremento de la MM soportada se debe al incremento del Aforo Requerido en la Documentación Legal, llevando a soportar un mayor incumplimiento de capital.
- **Esquema de amortización objetivo.** El Fideicomiso realizará amortizaciones bimestrales de los CEBURS Fiduciarios para que el Aforo sea igual al Aforo Objetivo, utilizando el efectivo disponible. Es importante mencionar que el pago de cupón de intereses se realizará de forma mensual.
- **Aforo Inicial y Objetivo en 14.0%.** Durante la vigencia de la Emisión, el Fideicomiso podrá llevar a cabo la liberación de remanentes siempre y cuando el aforo sea igual o superior al Aforo Objetivo, el Saldo Insoluto de los CEBURS sea igual o mayor al 10.0% de su Saldo Insoluto y no se rebase el porcentaje máximo de cartera vencida.
- **Constitución de tres fondos: 1) de Gastos de Mantenimiento, 2) de Reserva y 3) de Intereses.** La Estructura contempla un Fondo de Gastos de Mantenimiento, equivalente a las dos próximas fechas de pago de mantenimiento mensual, asimismo, cada bimestre se reserva una sexta parte de los gastos de mantenimiento anuales; un Fondo de Reserva equivalente a dos meses de pagos de intereses y un Fondo de Intereses equivalente al monto de intereses correspondientes a la siguiente Fecha de Pago. Con lo anterior, se reduce el riesgo de liquidez de la Emisión.
- **Nulo riesgo de tasas de interés.** Lo anterior considerando que tanto el portafolio hipotecario cedido como los CEBURS Fiduciarios se encontrarán originados a una tasa fija en pesos, por lo tanto, no existiendo algún riesgo de tasa en la Emisión.

<sup>1</sup> La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20 (FHIPOCB 20 y/o la Emisión y/o la Estructura).

<sup>2</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

<sup>3</sup> Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

<sup>4</sup> Relación préstamo a valor por sus siglas en inglés, calculado como Saldo Insoluto del Portafolio entre el Avalúo Actualizado con el Índice SHF de Precios de la Vivienda en México (LTV Actual).

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de HiTO<sup>5</sup> como Administrador Maestro, con una calificación de administrador maestro de HR AM1-**. HiTO será el encargado de supervisar, revisar y verificar toda la información de la cartera, y será el encargado del reporte del Fideicomiso.
- **Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho de abogados externo.** La transmisión de los Derechos de Cobro se considera legalmente realizada.
- **Tasa promedio ponderada de la cartera cedida de 10.9%, así como una relación inicial de saldo original del crédito sobre valor de la vivienda (LTV Actual) promedio ponderado de 47.7%.** La tasa de interés promedio ponderada de la cartera a ser cedida es adecuada. El LTV Actual de la cartera a ser cedida es adecuado, manteniendo una baja probabilidad de incumplimiento de los acreditados.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento de la TIH de la cartera, llevando a que este indicador alcance un nivel superior a 5.7%.** Lo anterior representaría una disminución de la VTI por debajo de 4.5x, impactando la calificación de la Estructura.
- **Cambios regulatorios u operativos al INFONAVIT que impactarían la cobranza de los créditos hipotecarios adquiridos por FHipo<sup>6</sup>.** Lo anterior considerando que el INFONAVIT mantiene las funciones de administración primaria de la cartera.
- **Modificaciones en el perfil de riesgo de la cartera cedida inicialmente.** Lo anterior debido a los amplios Criterios de Elegibilidad que mantiene la Emisión, por lo que existe una sensibilidad a la composición de la cartera inicial.

## Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20 corresponderá a la bursatilización de los flujos de cobranza a generarse de un portafolio créditos hipotecarios originados por el INFONAVIT y adquiridos por FHipo vía coparticipación. Esta Emisión tendrá un plazo legal de 30 años, en donde, el Fideicomiso deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios a más tardar a la Fecha de Vencimiento Legal. Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FHIPOCB 20 se pretenden realizar por un monto de hasta P\$2,500m, contará con un Aforo Requerido de 14.0%. Es importante mencionar que la totalidad de los créditos a ceder fueron originados en pesos, y originados y administrados por INFONAVIT, quienes mantendrán su administración. Finalmente, la transacción contará con Invex<sup>7</sup> como Fiduciario y Monex<sup>8</sup> como Representante Común.

<sup>5</sup> HiTO, S.A.P.I. de C.V (HiTO y/o el Administrador Maestro).

<sup>6</sup> Fideicomiso Irrevocable F/2061 (FHipo y/o el Fideicomiso Hipotecario).

<sup>7</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex).

<sup>8</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex).

## Perfil del Fideicomitente

FHipo es un fideicomiso de inversión creado para adquirir, originar, coparticipar, administrar y gestionar portafolios hipotecarios en México originados por instituciones financieras del sector público y privado. Actualmente, el Fideicomiso cuenta con dos contratos con instituciones que originan cartera, siendo éstas el INFONAVIT y el FOVISSSTE<sup>9</sup>, entidades financieras del sector público, aunque hay un énfasis importante en la cartera originada por INFONAVIT. Lo anterior representa un riesgo para sus operaciones ante posibles cambios administrativos y operativos en dichos organismos. Asimismo, se cuenta con una alianza estratégica, para originar a través de *Smart Lending*. FHipo fue constituido el 3 de julio de 2014, iniciando operaciones durante el tercer trimestre del mismo año.

## Características del Colateral

### Análisis de la Cartera

#### Características de la Cartera de Crédito

A octubre de 2020, los Derechos de Cobro que respaldarán a la Emisión están conformados por 7,154 créditos hipotecarios, administrados y originados por el INFONAVIT y adquiridos por FHipo vía coparticipación. La cartera está compuesta en su totalidad por el producto INFONAVIT Más Crédito ("IMC"), el cual corresponde a acreditados con un historial previo con el INFONAVIT, y que han pedido su segundo crédito hipotecario. La cartera está originada en su totalidad en pesos, y devenga intereses a una tasa fija sobre saldos insolutos. El saldo insoluto del portafolio propuesto a ceder es de P\$2,910m, el cual cuenta con un plazo promedio ponderado de originación de 260 meses y un plazo remanente ponderado de 222 meses, lo que equivale a un *seasoning* promedio ponderado de 38 meses. Adicionalmente, la tasa de interés promedio ponderada es de 10.9% y el saldo promedio de capital por acreditado de P\$0.4m.

Asimismo, el portafolio que se pretende ceder al Fideicomiso cuenta con un *LTV* Actual promedio ponderado de 46.9%. Adicionalmente, se cuenta con un adecuado *PTI de Originación*<sup>10</sup> de 22.5%, lo que es considerado adecuado con respecto a la liquidez de los acreditados. Finalmente, la cesión inicial considera que todos los créditos a ser cedidos se encontrarán en un Régimen de Amortización Ordinario (ROA), el cual corresponde a acreditados que mantienen una relación laboral con una empresa afiliada al INFONAVIT, por lo que cuentan con el mecanismo de descuento vía nómina para el pago de sus créditos. En opinión de HR Ratings, el portafolio inicial propuesto muestra adecuadas características en cuanto a *LTV* Actual y *PTI* de Originación, derivado de la maduración el mismo, reflejando un adecuado perfil de riesgo.

<sup>9</sup> Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

<sup>10</sup> Pago mensual a sueldo percibido, por sus siglas en inglés (*PTI de Originación*).

**Figura 1. Características de la Cartera**

Cartera	oct-20
Número de Contratos	7,154
Antigüedad Promedio Ponderada (Meses)	37.7
Plazo de Originación Promedio Ponderado	260
Plazo Remanente Promedio Ponderado	222
Tasa Activa Promedio Ponderada	10.9%
LTV Actual Promedio Ponderado	46.9%
Seasoning Promedio Ponderado (Mensual)	40
PTI de Originación Promedio Ponderado	22.5%
Saldo Insoluto Derechos de Cobro P\$m*	2,910
Saldo Insoluto CEBURS Fiduciarios	2,500
Participación de ROA	100.0%
Edad Promedio Ponderada de Acreditado	47.1
Monto Promedio por Crédito	0.4

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

\* Cartera muestra propuesta por el Fideicomitente.

## Análisis de Flujo de Efectivo

### Escenario Estrés

HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo con el propósito de determinar la Mora Máxima que soportaría en un escenario de estrés, aun así manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario de estrés incorpora diversos supuestos de estrés, los cuales incluyen una Tasa de Interés Fija anual de la Emisión de 7.0%, la cual no hace referencia alguna a la tasa de interés a ser determinada al momento de su colocación en el mercado, una mora bimestral incremental de 0.8% e incrementos en los salarios de los trabajadores de acuerdo a nuestro escenario de estanflación económica, llegando a una tasa de prepago de 4.0%.

Con respecto a los ingresos, en un escenario de estrés, se esperaría que estos asciendan a P\$3,722m durante la vida de la Emisión, estando conformados en un 96.4% por la cobranza recibida de los Derechos de Cobro transmitidos al Fideicomiso, mientras que el 3.1% restante estaría compuesto por los recursos iniciales e ingresos por intereses provenientes de los fondos constituidos al inicio de la Emisión. Por otro lado, los egresos ascenderían a un monto de P\$3,722m, de los cuales la amortización del Saldo Insoluto de los CEBURS sería el 67.2% de los egresos totales, seguido del pago de intereses que representaría 26.8%; asimismo los gastos para el mantenimiento del Fideicomiso serían el 6.1% y el 0.1% restante sería el efectivo liberado hacia el Fideicomitente.

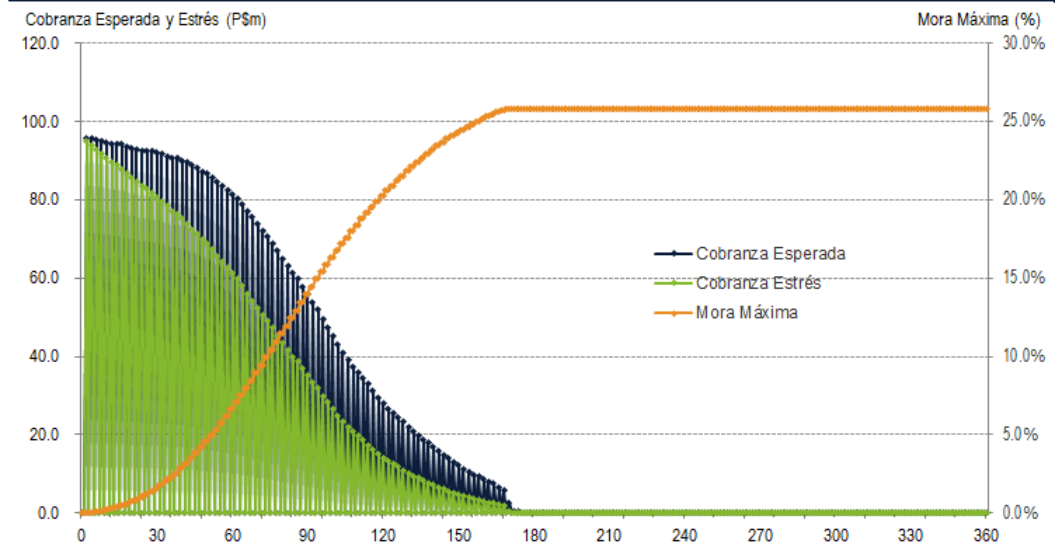
Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización (P\$m)	Periodo de Full-Turbo (P\$m)	Total
<b>Cobranza Esperada</b>	<b>2,455</b>	<b>2,263</b>	<b>4,718</b>
Capital	1,284	1,626	2,910
Intereses	1,171	637	1,808
<b>Cobranza Esperada Prepagos</b>	<b>2,473</b>	<b>2,200</b>	<b>4,672</b>
Capital	1,282	1,531	2,814
Intereses	1,169	593	1,762
Prepagos	21	75	96
<b>Cobranza no Realizada por Mora</b>	<b>280</b>	<b>804</b>	<b>1,083</b>
Capital	156	595	750
Intereses	124	209	333
Prepagos	0	0	0
<b>Cobranza Realizada</b>	<b>2,193</b>	<b>1,396</b>	<b>3,589</b>
+ Capital	1,127	937	2,064
+ Intereses	1,045	384	1,429
+ Prepagos	21	75	96
+ Inversiones Permitidas	47	26	73
+ Fondo de Mantenimiento Inicial	3	6	3
+ Fondo de Reserva Inicial	38	17	38
+ Fondo de Intereses Inicial	19	8	19
+ Fondo de General Inicial	0	0	0
<b>Recursos para Distribución</b>	<b>2,300</b>	<b>1,453</b>	<b>3,722</b>
- Gastos Mantenimiento	33	79	112
- Honorarios del Administrador Maestro	8	17	26
- Comisión por Administración Primaria	66	24	90
- Gastos Intereses	733	260	993
- Amortización	1,429	1,071	2,500
- Liberación de Remanentes	0	0	0
- Remanentes Post-Amortización	0	2	2
-Saldo Final de Fondo de Mantenimiento	6	0	0
-Saldo Final Fondo de Reserva	17	0	0
-Saldo Final Fondo de Intereses	8	0	0
-Saldo Final Fondo General	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

\*Cifras en miles de millones de pesos.

Finalmente, para el cálculo de Morosidad Máxima soportada por la Emisión, HR Ratings incorporó una mora bimestral de 0.8% desde el inicio de la Emisión, además de no considerar una tasa de recuperación para Derechos de Cobro vencidos. Con lo anterior, se desataría el Evento de Cartera Vencida Acumulada durante el periodo 54, iniciando una Amortización *Full-Turbo* hasta la amortización total de los CEBURS Fiduciarios. Con lo anterior, se llegó a una MM de 25.8%, lo que comparado con una TIH de 4.5% de los créditos adquiridos por el Fideicomitente, resultaría en una VTI de 5.7x.

**Figura 3. Cobranza Total vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima**



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

---

## Glosario de ABS

**Aforo. 1** – ((Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios) / (Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios – Saldo Insoluto de Principal de los Créditos Hipotecarios Vencidos)).

**Payment-To-Income (PTI) de Originación.** Pago Mensual del Crédito / Ingresos Mensuales del Acreditado.

**Loan-To-Value (LTV) de Originación.** Monto Original del Crédito / Valor del Inmueble al Momento de la Adquisición.

**Loan-To-Value (LTV) Actual.** Saldo Insoluto Actual del Derechos de Cobro / Avalúo Ajustado (Actualizado con el Índice SHF de Precios de la Vivienda en México).

**Mora Máxima.** Cobranza no Realizada por Mora de Capital / Cobranza Esperada de Capital Total.

**VTI.** MM / TIH.

## 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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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





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

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:

**Metodología para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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 AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de septiembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – septiembre 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionadas por el Fideicomitente.
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)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo

*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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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