

Calificación

CBE Cuautitlán Izcalli HR AA+ (E)
 Perspectiva Estable

Contactos

Marisol González-Báez
 Analista Senior
 marisol.gonzalez@hrratings.com

Roberto Ballínez
 Director Ejecutivo Senior de Finanzas
 Públicas / Infraestructura
 roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
 Director Ejecutivo Senior de Finanzas
 Públicas / Infraestructura
 ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determinó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1428 entre el Municipio de Cuautitlán Izcalli y Banco Interacciones es HR AA+ (E), en escala local, con Perspectiva Estable. Esta calificación considera que la estructura cuenta con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos y financieros adversos. El signo “+” refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Cuautitlán Izcalli, Estado de México, con Banco Interacciones, por un monto inicial de P\$71.5m.

La revisión al alza de la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico, considerando la modificación en los parámetros de calificación de productos estructurados de Finanzas Públicas de HR Ratings.¹ El escenario de estrés crítico determinó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 86.6%, la cual tiene el propósito de determinar el máximo nivel de estrés que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de menor fortaleza sería noviembre de 2018 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 5.2 veces (x) en un escenario de estrés cíclico. La calificación quirografaria vigente del Municipio de Cuautitlán Izcalli, Estado de México (el Municipio y/o Cuautitlán Izcalli) es HR BBB+ con Perspectiva Estable. El vencimiento legal del crédito se esperaría en noviembre de 2025. El saldo insoluto del crédito en septiembre de 2017 fue P\$54.5m.

La apertura del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio con Banco Interacciones² por un monto inicial de P\$71.5 millones (m) se celebró al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No.1428 (el Fideicomiso). El Fideicomiso tiene afectado en su patrimonio 30.0% de los recursos, presentes y futuros, que por Participaciones Federales (Ramo 28) le corresponde mensualmente al Municipio. El porcentaje asignado como fuente de pago al crédito, corresponde a 8.0% del Ramo 28 municipal, es decir, 26.7% de los recursos fideicomitados.

Tabla 1. Variables Relevantes: CBE Municipio de Cuautitlán Izcalli con Banco Interacciones P\$71.5m
 (cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 86.6%	2015	2016	TMAC ₂₀₁₂₋₂₀₁₆	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2017	2025	TMAC ₂₀₁₆₋₂₀₂₅	2017	2025	TMAC ₂₀₁₆₋₂₀₂₅
Saldo Insoluto	60.7	57.3		732.0	1,213.1	7.6%	732.0	870.8	3.7%
Ramo 28 Municipal	599.7	626.4	9.1%						
TIIE ₂₈	3.3%	4.6%		7.1%	5.2%		7.1%	6.0%	
DSCR Primaria ⁵		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		6.9x	6.4x	6.8x	8.4x	9.5x	5.8x	6.5x	7.0x

Nota: 1) Escenario de Estanflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 5) Promedio anual de las DSCRs mensuales.
 Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son los siguientes:

- **DSCR primaria.** En un escenario base, en 2017 se esperaría una cobertura anual de 6.9x y la DSCR promedio anual, durante el plazo restante del crédito sería 8.4x. En un escenario de estrés, la cobertura esperada para 2018 sería 5.8x, la cual, con base en las proyecciones de HR Ratings, sería la cobertura mínima anual durante el plazo restante del financiamiento. Por otro lado, la DSCR máxima se esperaría en 2022 con un nivel de 7.0x. Estos niveles de cobertura muestran la fortaleza financiera con la que cuenta la estructura para hacer frente a sus obligaciones de pago.
- **Fondo de Reserva.** El Municipio está obligado a mantener un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo equivalente a tres meses del servicio de la deuda de los siguientes meses al periodo correspondiente. De acuerdo con cálculos realizados por HR Ratings, el saldo promedio del fondo de reserva, durante el plazo restante del crédito sería P\$2.4m.
- **Fuente de pago.** En 2015, la tasa de crecimiento nominal del Ramo 28 municipal fue 3.1% y en 2016 de 4.5%. Para 2017 se esperaría un crecimiento del Ramo 28 de Cuautitlán Izcalli de 16.9%. Este crecimiento es consecuencia del comportamiento que ha tenido el Ramo 28 estatal, el cual, hasta septiembre de 2017, ha tenido una variación de 8.1%, respecto a lo presupuestado por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) a inicio del año. Por otro lado, la TMAC₂₀₁₆₋₂₀₂₅ nominal de la fuente de pago, en un escenario base, sería 7.6% y en un escenario de estrés de 3.7%. Lo anterior estuvo incorporado en las proyecciones de la fuente de pago.

¹ Para más información véase el comunicado de prensa publicado por HR Ratings el 4 de julio de 2017 en: www.hrratings.com
² Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones (Banco Interacciones y/o el Banco).

Principales Factores Considerados

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación del crédito adquirido por el Municipio de Cuautitlán Izcalli con Banco Interacciones por un monto inicial de P\$71.5m de los cuales el Municipio únicamente dispuso P\$70.6m, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero y operativo del financiamiento y del Fideicomiso considerando los siguientes elementos:

- Con base en el análisis realizado en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 86.6% (vs. 85.2% correspondiente a la revisión de la calificación del año anterior) lo que significa que los ingresos asignados al pago del servicio de la deuda (capital más intereses) podrían disminuir 86.6%, en un periodo de 13 meses, y la estructura seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con dichos pagos. El incremento de la TOE se debe al incremento en las proyecciones realizadas de la fuente de pago, con base en el comportamiento observado del Ramo 28 municipal.
- En los primeros nueve meses de 2017, el Estado de México recibió por concepto del Ramo 28 un total de P\$81,639.1m, mientras que lo presupuestado al inicio del año por parte de la SHCP fue P\$75,514.2m, lo que significa una variación de 8.1%. Durante el mismo periodo, en 2017 se les transfirió al Municipio P\$572.1m por concepto del Ramo 28, mientras que en 2016 los recursos obtenidos por los municipios fueron de P\$484.6m, lo que significa que la tasa nominal de crecimiento en los primeros nueve meses respecto a 2016 fue 18.1%.
- El análisis financiero se realizó considerando un escenario macroeconómico estancamiento, es decir, altas tasas de inflación con bajos niveles de crecimiento. En este escenario se considera que el valor promedio de la $TIIE_{28}$ durante la vigencia del crédito sería 6.4%, mientras que en un escenario base de 5.8%. Por otro lado, la $TMAC_{2016-2025}$ nominal del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el escenario de estrés sería 4.3% y en un escenario base de 4.0%.
- La DSCR primaria observada en los últimos 12 meses (octubre de 2016 a septiembre de 2017) fue de 6.9x, mientras que la cobertura proyectada en la revisión anterior en un escenario base fue de 6.4x.
- El Municipio está obligado a mantener, durante la vigencia del financiamiento, una cobertura de tasa de interés (CAP), que deberá de ser contratada por periodos mínimos de dos años a una tasa máxima de 10.0%. Actualmente, tiene contratado un CAP con BBVA Bancomer³ a una tasa de 7.0% cuyo vencimiento es en abril de 2018. La calificación de largo plazo (LP) otorgada a BBVA Bancomer, por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA.
- El crédito deberá mantener, durante su vigencia, dos calificaciones en un nivel mínimo de HR A- (E) o su equivalente. Actualmente, el Municipio cumple con esta obligación.

Monto autorizado	\$500.0 m
Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar	Municipio de Cuautitlán Izcalli, Estado de México
Fiduciario	Deutsche Bank México, S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria
Fideicomisario en primer lugar	Banco Interacciones, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. 1428
Ingreso afectado	Hasta el 30.0% de las Participaciones Federales (Ramo 28)
Crédito Binter (2010)	\$71.5 m
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	$TIIE_{28}$ + sobretasa*
Tasa de interés moratoria	2.0x la tasa de interés ordinaria vigente
Pago de intereses	Mensual
Pago de capital	Mensual
Amortización	180 amortizaciones crecientes, sin periodo de gracia
Plazo	Hasta 15 años
Cobertura de tasa de interés	Tiene contratado un CAP con BBVA Bancomer a una tasa de 7.0% con vencimiento en abril de 2018
Fondo de reserva revolvable	3.0x el servicio de la deuda del siguiente mes
Fuente de pago y garantía (porcentaje asignado)	8.0% de las Participaciones Federales, equivalente al 20.0% de los ingresos afectados
Destino	Refinanciamiento del crédito existente, pago de obligaciones del convenio con el ISSEMyM y gastos de estructuración

*La sobretasa se determina con la calificación crediticia de la estructura.
Fuente: HR Ratings

³ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer).



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Cuautitlán Izcalli HR AA+ (E)

Estado de México

Crédito Bancario Estructurado

Banco Interacciones (P\$71.5m, 2010)

Finanzas Públicas

14 de noviembre de 2017

- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
 - La calificación quirografaria vigente del Municipio de Cuautitlán Izcalli es HR BBB+ con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 21 de octubre de 2016.

Características de la Estructura

El 22 de noviembre de 2010, el Municipio de Cuautitlán Izcalli, Estado de México, y Banco Interacciones celebraron la apertura de un contrato de crédito simple por un monto inicial de hasta P\$71.5m a un plazo de 180 meses (15 años), a partir de la primera disposición del crédito. Lo anterior estuvo al amparo del Decreto No. 49, publicado en la Gaceta del Gobierno del Estado de México el 2 de febrero de 2010. El Municipio realizó una disposición por un monto de P\$70.6m y debido a que el plazo para disponer ya concluyó, este es el monto que se utilizó en el modelo financiero.

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1428, el cual tiene afectado a su patrimonio 30.0% de los recursos de las participaciones federales que mensualmente le corresponden al Municipio. La fuente de pago equivale a 8.0% de los recursos del Ramo 28 municipal, es decir, 26.7% de los recursos fideicomitados.

El pago de capital se realiza mediante 180 amortizaciones mensuales y consecutivas, las cuales, a partir de la primera amortización, realizada en diciembre de 2010 y hasta el mes de julio de 2012 fueron por un monto de P\$0.05m. A partir de agosto de 2012 y hasta la vigencia del crédito (noviembre de 2025), las amortizaciones serían crecientes a una tasa de 1.0%. El saldo insoluto a septiembre de 2017 fue P\$54.5m.

Los intereses se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio. En caso de que el Municipio deje de realizar cualquier pago obligado a hacer, se generarán intereses moratorios, los cuales se calcularán al multiplicar por 2.0x la tasa de interés ordinaria vigente.

El Municipio está obligado a mantener durante la vigencia del crédito, un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a tres meses del servicio de la deuda de los siguientes tres meses.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia determinada, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño financiero del Fideicomiso, a la evaluación de la fuente de pago y a las obligaciones contraídas por el Municipio en los documentos de la estructura. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación o su perspectiva.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económica y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante diversos fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁴, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁴ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Cuautitlán Izcalli HR AA+ (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banco Interacciones (P\$71.5m, 2010)

Finanzas Públicas
14 de noviembre de 2017

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@hrratings.com

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3130
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Cuautitlán Izcalli HR AA+ (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banco Interacciones (P\$71.5m, 2010)

Finanzas Públicas
14 de noviembre de 2017

A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esta 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 calificadoradora:

Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013

ADENDUM – Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero de 2013.

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

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 AA (E), con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de noviembre de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a septiembre de 2017
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, reportes del fiduciario y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación contraparte de L.P. otorgada a BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer por Moody's en Aaa.mx
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Ratings 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).