

Calificación

CBE Coahuila HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Contactos

Anais Padilla

Analista
anais.padilla@hrratings.com

Marisol González Báez

Analista Senior
marisol.gonzalez@hrratings.com

Roberto Ballinez

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

Ricardo Gallegos

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Coahuila con Binter, por un monto de P\$3,784.2m.

La revisión al alza de la calificación de HR AA (E) a HR AAA (E) del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Coahuila de Zaragoza (Coahuila y/o el Estado) con Binter¹ es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y estrés crítico, considerando la modificación de calificaciones de productos estructurados de Finanzas Públicas de HR Ratings². De igual forma, considera la existencia de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) por 15.0% del saldo insoluto del crédito. El escenario de estrés crítico determinó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 79.9%, lo que indica que los ingresos correspondientes al pago de este crédito podrían disminuir 79.9% en un período de 13 meses respecto de los flujos sujetos a estrés cíclico y aún seguirían cumpliéndose las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al período de estrés crítico. Para el cálculo de la TOE se incorporaron los flujos de la GPO en caso de insuficiencia de los recursos del fondo de reserva.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad, sería noviembre de 2018 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.4 veces (x) en un escenario de estrés cíclico. La calificación quirografaria del Estado es HR BBB+ con Perspectiva Estable.

La apertura del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Coahuila con Binter por un monto de P\$3,784.2 millones (m) se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163 (el Fideicomiso). El porcentaje afectado al Fideicomiso es 94.23% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 25.0% del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios, que por concepto de gasolina y diésel (IEPS) le corresponden al Estado. La distribución de los recursos es mediante un esquema *pari passu* y prorata, por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del crédito. El saldo insoluto de todos los créditos inscritos en el Fideicomiso a septiembre de 2017 es de P\$36,329.7m. El Saldo insoluto del crédito es a la misma fecha de P\$3,718.3m

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación que determinó HR Ratings, al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/1163 entre el Estado de Coahuila y Binter es HR AAA (E), en escala local, con Perspectiva Estable. Esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene mínimo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

Tabla 1. Variables Relevantes: CBE Estado de Coahuila con Binter P\$3,784.2

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 79.9%	2015			2016			Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
	2015	2016	TMAC ₂₀₁₂₋₂₀₁₆	2017	2035	TMAC ₂₀₁₆₋₂₀₃₅	2017	2035	TMAC ₂₀₁₆₋₂₀₃₅	2017	2035	TMAC ₂₀₁₆₋₂₀₃₅
Saldo Insoluto	3,771	3,741		13,640	40,043	6.4%	13,640	27,971	4.4%	13,640	27,971	4.4%
FGP del Estado	11,264	12,291	6.4%	767	1,738	4.8%	767	1,260	3.0%	767	1,260	3.0%
IEPS Estatal	697	719	13.1%									
TIIE ₂₈	3.3%	4.6%		7.1%	4.5%		7.1%	5.3%		7.1%	5.3%	
Fondo de Reserva		2.7x		3.2x	2.7x		3.2x	2.7x		3.2x	2.7x	
DSCR Primaria ⁵		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.3x	3.3x	3.1x	4.7x	5.5x	2.7x	3.4x	3.8x	2.7x	3.4x	3.8x

Nota: 1) Escenario de estanflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM) y 3) Proyectado en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa media anual de Crecimiento y 5) Promedio anual de DSCRs mensuales.

Fuente: HR Ratings con base en reportes del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

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

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El Estado tiene contratada una GPO con Banobras³ por un monto equivalente al 15.0% del saldo insoluto del crédito. La GPO se incluyó en el modelo financiero, monetizando el impacto de la garantía en el periodo de estrés. Banobras tiene una calificación contraparte de largo plazo, otorgada por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA.
- **Reducción Temporal en el Fondo de Reserva.** Con base en información proporcionada por el Estado, este solicitó a los fideicomisarios en primer lugar del Fideicomiso, la posibilidad de mantener un monto menor al saldo objetivo del fondo de reserva, durante un periodo de once meses. En el caso de Binter, el Banco accedió a reducir hasta en un 66.0% los recursos en el fondo de reserva, comenzando en noviembre de 2018 y reconstituyéndolo en octubre de 2018. Lo anterior se encuentra incorporado en nuestras estimaciones de flujos. El saldo objetivo es equivalente a 3.0x el servicio mensual de la deuda del mes inmediato siguiente de todos los financiamientos inscritos en el Fideicomiso.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Estado está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés (CAP) o de intercambio de flujos (SWAPS) durante la vigencia del crédito, la cual deberá cubrir en todo momento, por lo menos, 50.0% del saldo insoluto de todos los financiamientos inscritos en el Fideicomiso. Esta cobertura deberá ser contratada por un plazo mínimo de tres años. Actualmente, el Estado tiene vigente un SWAP con Banorte⁴ por un total aproximado de P\$18,164.8m. La calificación de largo plazo de Banorte otorgada por HR Ratings es HR AAA.

¹ Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones (Binter y/o el Banco).

² Para mas información véase el comunicado de prensa publicado por HR Ratings el 4 de julio de 2017 en: www.hrratings.com

³ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Garante).

⁴ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

Principales factores considerados

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación del crédito contratado por el Estado de Coahuila de Zaragoza con Binter, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero y operativo del crédito y del Fideicomiso, considerando los siguientes elementos:

- De enero a septiembre de 2017, el Estado de Coahuila recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P\$10,915.8m, mientras que lo presupuestado fue de P\$9,932.3m, lo que significa una variación de 9.9%. Para 2017 se esperaba que el FGP estatal tuviera un crecimiento de 11.0%. La TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₅ esperada del FGP en un escenario base es de 6.4%, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 4.4%. Por otra parte, la TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₅ esperada del IEPS en un escenario base sería de 4.8%, mientras que en un escenario de estrés esta sería de 3.0%.
- El análisis se realizó bajo un escenario de estanflación, entendido como un escenario de bajo crecimiento y altos niveles de inflación. En este escenario se considera que el valor promedio esperado de la TIEE₂₈ durante la vigencia del crédito sea de 6.0%, mientras que en un escenario base sería de 5.3%. La TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₅ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.0% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base se esperaba una TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₅ de 3.6%.
- Con base en información proporcionada por el Estado, este solicitó a los fideicomisarios en primer lugar del Fideicomiso, la posibilidad de mantener un saldo menor al saldo objetivo del fondo de reserva durante un periodo de once meses. En el caso de Binter, el Banco accedió a reducir hasta en un 66.0% los recursos en el fondo de reserva, los cuales se reconstituyen en el plazo establecido mediante montos crecientes con base en los remanentes de los recursos fideicomitados. Lo anterior se encuentra incorporado en nuestras estimaciones de flujos.
- El contrato de Fideicomiso estipula que el Estado podría contratar nuevos financiamientos e inscribirlos en el Fideicomiso maestro, siempre y cuando cumplan con las características de curva de amortización, factor de aforo y obligaciones de hacer y no hacer, entre otras establecidas en el fideicomiso. Asimismo, el Estado deberá cumplir en todo momento el límite de deuda total financiera establecida en el contrato de fideicomiso. El modelo financiero toma como supuesto que cada año se inscribirían nuevos créditos al fideicomiso hasta alcanzar el límite de deuda permitida y que el porcentaje de participaciones afectado en el Fideicomiso permanecería igual.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings, se encuentran las siguientes:
 - El 1 de julio de 2015, el Estado celebró un contrato de Garantía de Pago Oportuno (GPO) con Banobras, para el pago del crédito, la cual es parcial, irrevocable e incondicional. La GPO garantiza el pago de las obligaciones del servicio de la deuda y contraprestación de los contratos de cobertura hasta por un monto equivalente a 15.0% del saldo insoluto. Este mecanismo de mejora se encuentra monetizado en el modelo financiero.
 - En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones que debe de cumplir el Estado, en caso de no hacerlo, el Banco podría activar un evento

Monto de endeudamiento autorizado	P\$38,850.0m
Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar	Estado de Coahuila de Zaragoza
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Fideicomisario en primer lugar	Banco Interraciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interraciones
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163
Ingresos Afectados	94.23% del Fondo General de Participaciones (FGP) y el 25.0% del IEPS por concepto de gasolina y diésel
Crédito Binter (2015)	P\$3,784.2m
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	TIEE ₂₈ + sobretasa*
Tasa de interés moratoria	2.0x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable
Pago de intereses	Mensual
Pago de capital	Mensual, consecutivo y creciente a una tasa de 1.35%
Amortización	240 amortizaciones a partir de la primera disposición, sin periodo de gracia.
Plazo	20 años
Fondo de reserva único	3.0x el servicio mensual de la deuda siguiente de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso. La distribución se realizará a manera de prorrata.
Porcentaje asignados	Mediante esquema pari passu y prorata.
Cobertura de Tasa	tiene la obligación de contratar un SWAP y/o CAP que cubra al menos el 50% del saldo insoluto.
Destino	Refinanciamiento de deuda pública
Garantía de Pago Oportuno (GPO)	Contratar una GPO con Banobras por un monto equivalente al 15.0% del saldo insoluto.
Fecha de Vencimiento	Junio de 2035

*La sobretasa se determina con la calificación mínima que obtenga el crédito.
Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

de aceleración parcial.⁵ Entre las obligaciones a destacar están las siguientes: cumplir con ciertos límites de finanzas públicas relacionadas con la Deuda Total Financiera, el Pasivo a Corto Plazo y el Pasivo Circulante; mantener una cobertura mensual mínima de 1.2x sobre el servicio de la deuda y, mantener dos calificaciones para el financiamiento y dos para el Estado en un nivel mínimo de HR BBB- o su equivalente. Actualmente, el Estado cumple con estas obligaciones y debido a que únicamente activaría un evento de aceleración, no representaron un ajuste negativo en la calificación del crédito.

- De acuerdo con el contrato de crédito, el Banco tiene la facultad de activar un vencimiento anticipado si cualquier fideicomisario en primer lugar presenta una notificación de vencimiento anticipado al fiduciario del Fideicomiso. Debido a que el evento de vencimiento anticipado únicamente considera créditos con características similares, no se consideró como un impacto negativo en la calificación del crédito.
- La calificación quirografaria vigente del Estado de Coahuila es HR BBB+ con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 3 de marzo de 2017.

Características de la Estructura

El 26 de junio de 2015 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Estado de Coahuila y Banco Interacciones S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones, por un monto de P\$3,784.2 m a un plazo de 240 meses a partir de la fecha de cierre⁶ (5 de julio de 2015). Lo anterior al amparo del Decreto No. 642 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Coahuila el 21 de noviembre de 2014. Posteriormente, el 26 de enero de 2016 se celebró el primer convenio modificatorio entre el Estado de Coahuila y Binter, Grupo Financiero Interacciones, en el cual se modificó la definición de “período de interés” del contrato de crédito.

El pago de capital se realizará a través de 240 amortizaciones mensuales, crecientes y consecutivas, a una tasa de crecimiento de 1.35%, a partir de la fecha cierre. El Estado no contó con periodo de gracia por lo que el primer pago de capital sería en julio de 2015 y el último en junio de 2035. El cálculo de los pagos mensuales de intereses ordinarios serán a la tasa que resulte de sumar la TIEE28 más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito.

Dentro del Fideicomiso se ha constituido un fondo de reserva que deberá tener un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente de todos los financiamientos inscritos en el Fideicomiso. En caso de utilizar los recursos del fondo, éstos se distribuirán de la misma manera que los ingresos fideicomitados.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada, HR Ratings realizará un seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.

⁵ Es el hecho de que el Estado tendrá que incrementar las cantidades a transferirse mensualmente al pago de capital y al pago de intereses por el factor de aceleración, el cual es de 1.2x.

⁶ Significa la fecha en que se pague, en su totalidad, a los acreedores de los financiamientos que serán liquidados y que el Estado entregue al Banco, una confirmación del fiduciario del fideicomiso maestro, así como de los acreedores que serán liquidados que dicha acción ha sido efectuada en su totalidad.

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 económico 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 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.

Garantía de Pago Oportuno (GPO). Garantía por un monto equivalente a un porcentaje del saldo insoluto del crédito para cubrir obligaciones de pago. Tiene condición de incondicional e irrevocable.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁷, 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.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Coahuila
Crédito Bancario Estructurado
Binter (P\$3,784.2m, 2015)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
6 de diciembre 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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

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.



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 de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero 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	8 de diciembre de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a septiembre de 2017
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, 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 Banco Nacional de Obras y Servicio Públicos, S.N. C otorgada por: Moody's, 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 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 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 of 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, 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 o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión y/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 institución 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 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).