

Calificación

CBE Coahuila HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

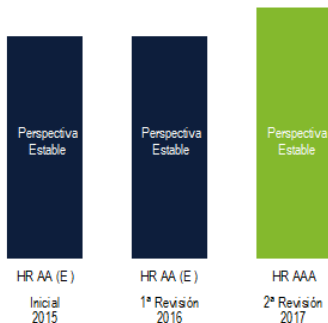
**Maricela Regalado**  
Analista  
maricela.regalado@hrratings.com

**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

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. F/1163 entre el Estado de Coahuila y BBVA Bancomer, es HR AAA (E), en escala local, con Perspectiva Estable. Esta calificación considera que la estructura cuenta con la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene mínimo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos.

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 BBVA Bancomer, por un monto inicial de P\$3,633.2m.

La revisión al alza de la calificación de HR AA (E) a HR AAA (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 estrés crítico, considerando la modificación de los parámetros de calificación de productos estructurados de Finanzas Públicas de HR Ratings<sup>1</sup>. Asimismo, se debe a la existencia de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) por 15% del saldo insoluto del crédito. El escenario de estrés crítico determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 86.3%, 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. La TOE es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico. Para el cálculo de la TOE, se incorporaron los flujos de la GPO en caso de insuficiencia del fondo de reserva.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de menor fortaleza financiera 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 vigente del Estado de Coahuila de Zaragoza (el Estado y/o Coahuila) es HR BBB+ con Perspectiva Estable.

La apertura del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Coahuila (el Estado y/o Coahuila) con BBVA Bancomer<sup>2</sup> por un monto inicial de P\$3,633.2 millones (m) se celebró al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163 (el Fideicomiso). El Fideicomiso tiene afecto 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 prorratea por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del crédito. La fecha de vencimiento del crédito es en junio de 2035. A septiembre de 2017, el saldo insoluto de todos los créditos inscritos en el Fideicomiso fue de P\$36,329.7m, mientras que el saldo insoluto de este crédito es de P\$3,567.1m.

Tabla 1. Variables Relevantes: CBE Estado de Coahuila con Bancomer P\$3,633.2m

TOE: 86.3%	2015		2016	TMAC <sup>2012-2016</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
	2017	2035	TMAC <sup>2016-2035</sup>	2017	2035	TMAC <sup>2016-2035</sup>				
Saldo Insoluto	3,621	3,592			13,640	40,043	6.4%	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%
IEPS Estatal	697	719	13.1%							
TIE <sup>28</sup>	3.3%	4.6%			7.1%	4.5%		7.1%	5.3%	
Fondo de Reserva	3.1x	3.2x			3.1x	2.7x		3.1x	2.7x	
DSCR Primaria <sup>5</sup>		Observada <sup>2</sup>	Proyectada <sup>3</sup>		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.4x	3.1x		3.1x	4.8x	5.5x	2.7x	3.4x	3.8x

Nota: 1) Escenario de estanflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectado en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 5) Promedio mensual de las DSCR's 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:

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El Estado tiene contratada una GPO con Banobras<sup>3</sup> por un monto equivalente a 15.0% del saldo insoluto del crédito. La GPO se incluyó en el modelo financiero, monetizando su impacto en el periodo de estrés crítico. La calificación de largo plazo de Banobras, otorgada por otra agencia calificadora, es 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, la posibilidad de liberar un porcentaje de los recursos del fondo de reserva al que tienen acceso. En el caso de BBVA Bancomer, el Estado está en espera de la autorización por parte del Banco. HR Ratings dará seguimiento a la resolución emitida por el banco. El saldo objetivo es equivalente a 3.0x el servicio mensual de la deuda del mes inmediato siguiente de todos los créditos 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 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 Banorte<sup>4</sup> por un total aproximado de P\$18,164.8m. La calificación de largo plazo de Banorte otorgada por HR Ratings es HR AAA.

<sup>1</sup> Para más información véase el comunicado de prensa publicado por HR Ratings el 4 de julio de 2017 en: www.hrratings.com.

<sup>2</sup> BBVA Bancomer, S.A., I.B.M., Grupo Financiero BBVA Bancomer (el Banco y/o BBVA Bancomer).

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

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

## Principales Factores Considerados

Tabla 1. Características de la estructura	
Monto de endeudamiento autorizado	P\$37,000.0m
Fideicomitante 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	BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163
Ingresos Afectados	94.23% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 25.0% del IEPS
<b>Crédito Bancomer (2015)</b>	<b>P\$3,633.2m</b>
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	TIIE <sub>28</sub> + sobretasa <sup>5</sup>
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 de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso. La distribución se realizará a manera de prorata.
Porcentaje asignados	No cuenta con un porcentaje asignado, la distribución se realiza a manera de prorata
Cobertura de Tasa	Se deberán contratar uno o más Cap's o Swaps que cubran 50% del saldo insoluto
Destino	Refinanciamiento de deuda pública
Fecha de Vencimiento	Junio de 2035

<sup>5</sup>La sobretasa se determina con la calificación mínima que obtenga el crédito.  
Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación del crédito adquirido por el Estado de Coahuila con BBVA Bancomer por un monto inicial de P\$3,633.2m, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero y operativo del crédito y del Fideicomiso considerando los siguientes elementos:

- Al tercer trimestre de 2017, el FGP del Estado de Coahuila registró un monto acumulado de P\$10,915.8m, lo que representa una variación de 9.9% contra el presupuestado y de 14.3% contra el mismo periodo en 2016. La tasa de crecimiento del FGP Estatal en 2017 se esperaría sea de 11.0% y una TMAC<sub>2016-2035</sub> en un escenario de estrés de 4.4%. Por otro lado, el IEPS estatal tuvo un crecimiento en 2016 de 3.0% y la TMAC<sub>2016-2035</sub> nominal del IEPS estatal bajo un escenario de estrés es de 3.0%.
- El análisis se realizó bajo un escenario macroeconómico de estancamiento, es decir, bajo crecimiento económico con altos niveles de inflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE<sub>28</sub>, durante la vigencia del crédito, sea 6.0% (vs. 5.3% en un escenario base). Por otra parte, se espera que la TMAC<sub>2016-2035</sub> del INPC sea 4.0% (vs. 3.6% en un escenario base).
- El contrato de crédito estipula que el Estado podría contratar nuevos financiamientos e inscribirlos en el Fideicomiso, siempre y cuando cumplan con las características de curva de amortización, factor de aforo y obligaciones de hacer y no hacer, 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 considera que cada año se inscribirían nuevos créditos al Fideicomiso y que el porcentaje de participaciones afecto en el Fideicomiso permanecería igual.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
  - El Estado celebró un contrato de Garantía de Pago Oportuno (GPO) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Garante) para el pago del crédito, el cual 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. Los flujos de la GPO se incluyeron en el modelo financiero.
  - En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que, en caso de no cumplirse, darían la facultad al Banco para activar un evento de aceleración parcial<sup>5</sup>. Entre las obligaciones a destacar se encuentran las siguientes: el Estado tiene que cumplir con ciertos límites de finanzas públicas a partir de 2015, relacionados con la Deuda Total Financiera del Estado, el Pasivo a Corto Plazo y el Pasivo Circulante; y mantener, durante la vigencia del crédito, una DSCR primaria mínima de 1.2x y dos calificaciones para el crédito y dos para el Estado en un nivel mínimo de HR BBB- o su equivalente. Actualmente el Estado cumple con

<sup>5</sup> Significa 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.

estas obligaciones y debido a que únicamente activaría un evento de aceleración parcial, lo anterior no representó un ajuste negativo en la calificación del crédito.

- La calificación quirografaria vigente del Estado de Coahuila es HR BBB+ con Perspectiva Estable. Esta última acción de calificación se llevó a cabo por HR Ratings el 3 de marzo de 2017.

## Características de la Estructura

El 30 de junio de 2015, el Estado de Coahuila y BBVA Bancomer celebraron la firma de un contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$3,633.2m a un plazo de 240 meses a partir de la de la fecha de cierre<sup>6</sup> (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.

El saldo insoluto a septiembre de 2017 fue de P\$3,567.1m. El pago de capital se realizará a través de 240 amortizaciones (20 años) mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de crecimiento de 1.35%, a partir de la fecha de cierre del crédito. Los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TII<sub>E28</sub> más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo.

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 determinada, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño financiero del Fideicomiso, así como al comportamiento de las fuentes de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podría modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.

<sup>6</sup> 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, por otro, un escenario de 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.

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

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante diferentes fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>7</sup>, 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.

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



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

Estado de Coahuila  
Crédito Bancario Estructurado  
BBVA Bancomer (P\$3,633.2m, 2015)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
06 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

#### 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

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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



**Credit  
Rating  
Agency**

**Estado de Coahuila**  
**Crédito Bancario Estructurado**  
**BBVA Bancomer (P\$3,633.2m, 2015)**

**HR AAA (E)**

**Finanzas Públicas**  
**06 de diciembre 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 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 calificadoradora:

**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](http://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	08 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 de Coahuila, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de L.P. de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo de Aaa.mx por Moody's.
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 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 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](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 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](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).