

Calificación

FUTILCB 21 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Oscar Herrera
Asociado
Analista Responsable
oscar.herrera@hrratings.com

Akira Hirata
Director Asociado 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	FUTILCB 21
Monto	P\$600.0m
Fideicomiso	F/01064
Plazo de la Emisión	1,277 días equivalente a aproximadamente a 3.5 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIIE hasta 28 días + 218 pbs
Plazo de la Emisión	42 periodos
Periodo de Revolvencia	36 periodos
Aforo de la Emisión	1.08x
Aforo Límite para Distribuciones	Aforo dinámico entre 1.08x y 1.185x
Aforo Mínimo	Aforo dinámico entre 1.03x y 1.115x
Amortización Anticipada Voluntaria (Posterior al Periodo de Revolvencia)	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insoluto total vigente y pagando la prima correspondiente.
Fideicomitente y Administrador	Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	CIBanco, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Bous Asesores, S.C.(Bous)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FUTILCB 21 por un monto de P\$600.0m tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FUTILCB 21¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 22.9% que soporta bajo un escenario de estrés, que comparada con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.5% de Fin Útil², resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.1x (vs. 23.7%, 4.5% y 5.3x en un análisis inicial). La Estructura mantiene las características consideradas en el análisis inicial, donde se cuenta con un Aforo Mínimo de 1.08x, el cual podría incrementarse en función de la tasa activa promedio ponderada a ser cedida por el Fideicomitente, pudiendo llegar a un máximo de 1.115x y que se debe mantenerse durante todo el Periodo de Revolvencia. Asimismo, la Emisión cuenta con un Fondo de Mantenimiento y un Fondo de Reserva, los cuales mantendrán un monto equivalente de tres meses de gastos de mantenimiento y de pago de intereses, respectivamente. Finalmente, los Derechos de Cobro a ser cedidos deben ser de un monto máximo de P\$0.4m, lo que pulveriza el riesgo de concentración dentro de la Estructura.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la estructura en un escenario de estrés al soportar una MM de 22.9%, la cual comparada con la TIH de 4.5% del Fideicomitente, resulta en una VTI de 5.1x.** La cobranza no recibida por mora que soporta al Emisión es equivalente al incumplimiento de 2,154 distribuidoras, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio
- **Adecuado nivel de protección crediticia a través de un aforo dinámico.** La Emisión considera un aforo mínimo variable entre 1.03x y 1.115x, el cual dependerá de la tasa activa promedio ponderada de los Derechos de Cobro cedidos.
- **Periodo de Revolvencia de 36 meses, Periodo de Prepago del periodo 31 al 36 y Periodo de Amortización del periodo 37 al 42.** Durante el Periodo de Prepago, la Emisión podrá llevar a cabo la adquisición de nuevos derechos con los recursos posteriores a la amortización objetivo de saldo insoluto de la Emisión de 1/6.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de tasa de interés para la TIIIE de hasta 29 días a través del uso de un CAP, la cual fue contratada para toda la vigencia de la Emisión a una tasa de 8.0% con Banorte³ que cuenta con una calificación de HR AAA en escala local.** Lo anterior mitiga el riesgo de una tasa de descuento fija por parte de los Derechos de Cobro y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios a tasa variable.
- **Pulverización de los clientes principales.** Los Derechos de Cobro cedidos cuentan con un saldo promedio por distribuidora de P\$56,825. En consecuencia, los diez clientes principales contemplan el 0.6% de la cartera a ser cedida.
- **Participación de un Administrador Maestro.** La Emisión cuenta con la participación de Tecnología en Cuentas por Cobrar⁴ como Administrador Maestro.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura).

² Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Fin Útil y/o FUTIL y/o ConCrédito y/o el Fideicomitente).

³ Banco Mercantil del Norte S.A Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁴ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (el Administrador Maestro).

- **Opinión legal elaborada por un despacho legal independiente, que establece la transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos al Cobro al Fideicomiso.** La opinión Legal fue elaborada por el despacho legal independiente Ritch Mueller⁵.
- **Plan de Sustitución del Fideicomitente.** Conforme a la documentación legal, el Administrador Maestro asumiría las obligaciones del Administrador, en caso de que sea necesaria la sustitución conforme a la documentación legal.
- **Auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro.** El Administrador Maestro realizó la revisión de expedientes y tuvo un resultado satisfactorio. Dicha revisión se realizó a través de una muestra representativa calculada estadísticamente con el 95.0% de confianza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en el análisis de cosechas del Fideicomitente, resultando en una presión de la VTI.** Un crecimiento en la tasa de incumplimiento histórica de Fin Útil por arriba del 5.1% podría resultar en una baja de calificación crediticia.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera por parte del Fideicomitente.** Este deterioro impactaría de manera directa la calificación de la Emisión e involucraría un deterioro en la calidad del Portafolio.
- **Incidencias superiores al 10.0% de los expedientes validados por parte del Administrador Maestro, lo que reflejaría un mayor riesgo operativo en la integración y control documental de los Derechos al Cobro.**

Descripción de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FUTILCB 21 consiste en la bursatilización de los Derechos de Cobro derivados de contratos de créditos originados por Fin Útil. La Emisión se llevó a cabo por un monto de P\$600m a un plazo legal de 42 meses o aproximadamente 3.5 años. La Emisión cuenta con un Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro, en el cual se cuenta con la capacidad de adquirir nuevos Derechos de Cobro cedidos por el Fideicomitente durante los primeros 36 periodos a partir de su colocación. A partir del periodo 31 y hasta el 36, la Emisión comenzará su Periodo de Prepago en donde se realizará el pago de 1/6 del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Finalmente, en caso de que los recursos no sean suficientes para amortizar 1/6 de la Emisión o que el aforo requerido no sea cumplido, el Fideicomiso utilizará la totalidad de los recursos para realizar amortizaciones bajo un esquema full-turbo, con un plazo adicional de 6 meses.

Los CEBURS Fiduciarios cuentan con un aforo mínimo, el cual es variable entre 1.03x y 1.115x dependiendo de la tasa activa promedio ponderada que mantengan los Derechos de Cobro; y con un Aforo de Distribución, el cual se determina sumándole 0.05x al aforo mínimo, permitiendo distribuir los remanentes al Fideicomitente.

⁵ Ritch, Mueller y Nicolau, S.C. (Ritch Mueller).

Perfil del Fideicomitente

Fin Útil se dedica a ofrecer productos financieros por medio del sistema de vales a personas de bajos recursos. Para poder lograr lo anterior, la Empresa creó diversos productos que atienden a sectores específicos; sin embargo, el producto más relevante de la Empresa es Vale Dinero. Este producto consiste en otorgar líneas de crédito a distribuidoras que a su vez le otorgan préstamos, por medio de vales, al usuario final. Mediante este sistema, la Empresa logra alinear los incentivos de colocación, así como los de cobranza.

Análisis de Flujos de Efectivo

Para determinar la Mora Máxima que soportaría la Emisión en un escenario de estrés, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo incorporando distintos supuestos que reflejan las sensibilidades de la Emisión ante factores económicos de mercado. En este sentido, HR Ratings considera un escenario de estanflación para toda la vigencia de la Emisión, así como un aforo inicial de 1.10x considerando que la tasa activa promedio de la cartera cedida se encuentra por debajo de 83.9% al corte de noviembre de 2021. De igual forma, el análisis de estrés incorpora una mora mensual del 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y una mora mensual del 7.1% durante el Periodo de Amortización.

Respecto a los ingresos de la Emisión, se esperaría que estos ascendieran a un total de P\$5,888m durante toda su vigencia. Estos estarían conformados por P\$5,384m generados en el Periodo de Revolvencia y los restantes P\$627m por los Periodos de Prepago y Amortización Acelerada. Respecto a su composición, se esperaría que el 71.3% de los ingresos totales provengan de la cobranza de capital de la cartera de crédito, el 24.1% de la cobranza de intereses y el restante 4.2% de los rendimientos por inversiones permitidas y por el efectivo en los fondos de reserva.

Por parte de los egresos del Fideicomiso, se esperaría que los egresos totales de la Estructura asciendan a P\$5,888m, de los cuales el 66.6% se darían como pago de contraprestación por las cesiones adicionales de Derechos de Cobro, el 20.4% como liberación de remanentes hacia el Fideicomitente y el 10.2% se daría por la Amortización de los CEBURS Fiduciarios. Con menor proporción, se ubicaría con el 2.3% los gastos de intereses y con el 0.5% restante, los pagos para el mantenimiento de la Estructura.

Figura 1. Flujo de Efectivo	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Periodo de Full Turbo	Total
Cobranza Esperada	5,157	679	72	5,909
Capital	3,719	537	66	4,321
Intereses	1,439	143	7	1,588
Cobranza Incorporando Prepagos	5,118	611	34	5,763
Capital	3,794	495	32	4,321
Interés	1,324	116	3	1,442
Interés no Realizado por Prepagos	115	27	4	146
Cobranza No Realizada por Mora	0	125	18	143
Capital	0	104	16	121
Intereses	0	21	1	22
Cobranza Realizada	5,118	486	17	5,620
Capital Proveniente de Cartera Vigente FinÚtil	3,287	321	8	3,617
Capital Proveniente de Prepagos FinÚtil	507	70	7	584
Capital	3,794	391	15	4,200
Intereses	1,324	95	1	1,420
+ Ingresos por Inversiones Permitidas	4	1	0	5
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondo Mantenimiento	1	4	1	1
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondo Intereses	10	13	1	10
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondo Pagos Mensuales	3	104	0	3
+ Efectivo Inicial Fondo de Nuevos Derechos	248	0	0	248
+ Efectivo Inicial Fondo General	0	0	0	0
- Saldo Final de Fondo Mantenimiento	4	1	0	0
- Saldo Final de Fondo de Intereses	13	1	0	0
- Saldo Final de Fondo Pagos Mensuales	104	0	0	0
- Saldo Final de Fondo de Nuevos Derechos	0	0	0	0
- Saldo Final de Fondo General	0	0	7	7
- Gastos de Mantenimiento	15	6	1	22
- Gastos de Intereses	123	11	0	134
- Adquisición de Cartera	3,923	0	0	3,923
- Liberación de Remanentes	1,202	0	0	1,202
- Amortización CEBURS Fiduciarios	0	588	12	600
TOTAL	0	0	0	0

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

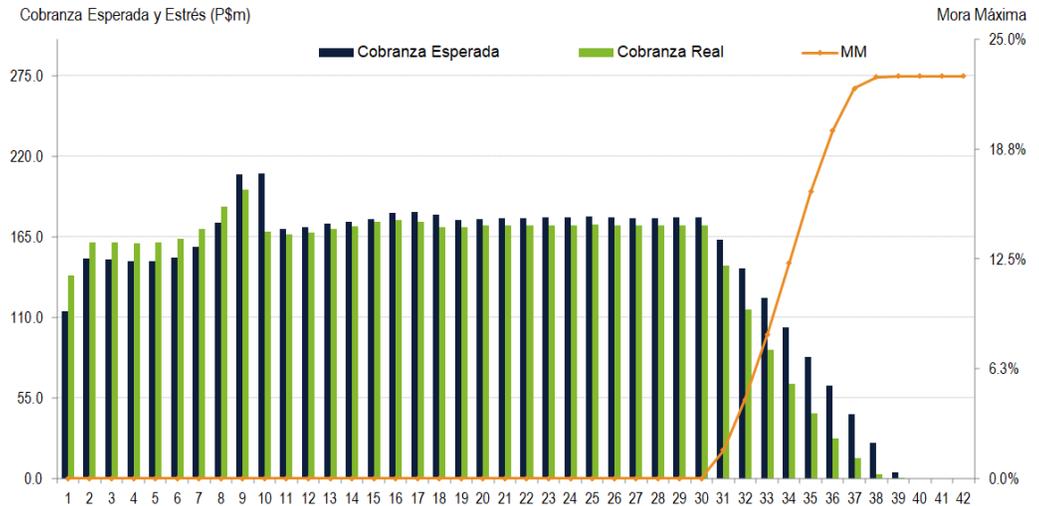
Durante los primeros 30 periodos correspondientes al Periodo de Revolvencia se esperaba llegar a una cobranza real, incorporando prepagos de P\$5,118m, lo que representa una cobranza 0.8% menos a la esperada de P\$5,157m. Lo anterior deriva de la incorporación de un factor de prepagos estresados por parte de los créditos provenientes de Fin Útil, misma que llevaría a perder una cobranza de intereses por P\$115m. HR Ratings no incluyó morosidad durante el Periodo de Revolvencia, asumiendo la capacidad del Fideicomitente para sustituir los créditos que pudieran caer en morosidad.

Con respecto al Periodo de Prepago y Amortización, se esperaba una tendencia a la baja a partir del periodo 31, al llegar a una cobranza real de P\$502m, lo que se sitúa 33.2% menor a la cobranza esperada. Es importante mencionar que HR Ratings, incorporó una mora mensual del 7.1% a partir del mes 30, lo que activa el *trigger* de morosidad de 5.0% durante el primer mes del Periodo de Prepago, lo que activaría una amortización acelerada de la Emisión. Lo anterior provocaría que desde el primer mes de este periodo se destinará la totalidad de los recursos a pagar el principal de la Emisión. En este sentido, la Estructura no podrá realizar adquisiciones de cartera ya que deberá destinar la totalidad de los recursos disponibles al pago del Saldo Insoluto de la Emisión, con ello, la Emisión realizará su amortización total en el Periodo 37.

En un escenario de estrés proyectado por HR Ratings para FUTILCB 21, se esperaba que la Mora Máxima ascienda a 22.9%, la cual estaría conformada por una mora mensual de 0.0% durante los primeros 30 meses correspondientes al Periodo de Revolvencia y de 7.1% durante el Periodo de Prepago y de Amortización Acelerada.

Con lo anterior, y considerando una TIH de 4.5%, se llegaría a una VTI de 5.1x. Es importante mencionar que, en este escenario, la Estructura sería capaz de amortizar el total de los CEBURS Fiduciarios en el mes 37 y no contaría con remanentes a repartir al Fideicomitente.

Figura 2. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima



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

Características del Colateral

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de una cartera de créditos cuenta corriente originados por Fin Útil, quien mantendrá la administración primaria de los mismos. El producto que se cedió a la Emisión es ValeDinero y consiste en microcréditos que ascienden hasta P\$8,000 a plazos de 4 a 18 quincenas. El microcrédito se otorga al usuario final a través de distribidoras que cuenten con experiencia en ventas de catálogo o actividades afines y estas son las encargadas de formalizar el crédito por medio de contrato y pagarés.

La cartera cedida contemplada, al corte de noviembre de 2021, cuenta con un saldo insoluto de principal de P\$397.9m y un valor nominal de P\$491.9m, compuesto por un total de 8,657 distribidoras y un saldo insoluto promedio por distribidora de P\$56,825. Asimismo, los créditos originados están distribuidos en 21 estados de la República Mexicana, con su principal concentración en el estado de Sinaloa. Por parte de las diez principales distribidoras, estas cuentan con una concentración total del 0.6% respecto al saldo insoluto total que se pretende ceder al Fideicomiso. Por último, el plazo remanente promedio ponderado y la tasa activa promedio ponderada de la cartera de crédito se ubicaron en 8.5 meses y 93.4%.

Figura 3. Características de la Cartera a ser Cedida

Cartera Total	nov-21
Número de Distribuidoras	8,657
Número de Estados	21
Plazo Remante Promedio Ponderado	8.5 meses
Saldo Insoluto Principal P\$*	397.9
Intereses P\$*	94.1
Saldo Insoluto Total P\$*	491.9
Saldo Insoluto Promedio P\$	56,824.9
Tasa Promedio Ponderada	93.4%
Saldo Insoluto Principal Máximo P\$	312,887
Concentración 10 Principales Distribuidoras	0.6%
Concentración 10 Principales Estados	66.0%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador a noviembre de 2021.

*Cifras en millones de pesos.

Glosario de ABS

Aforo. (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos al Patrimonio del Fideicomiso que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

Aforo Mínimo (en caso de Tasa Activa < 83.9%). Máximo (1.05, 1.23 – (0.23 * Tasa Activa Promedio Ponderada))

Aforo Límite para Distribuciones (en caso de Tasa Activa < 83.9%). Aforo Mínimo + 0.05x.

Mora Máxima. Saldo de Capital Vencido del Periodo de Amortización / Saldo Capital Total Esperado.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de cada Cosecha Madura.

Veces Tasa de Incumplimiento (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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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

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

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	27 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero 2011 – noviembre 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cartera proporcionada por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos de Crédito por Fitch de AAFC2 (mex) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. el 28 de octubre de 2021.
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 incluye 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 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 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 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).