

Calificación

DESCB 22 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Juan Carlos Rojas

Analista Sr.
juancarlos.rojas@hrratings.com

Angel García

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

Características de la Emisión

Clave de Pizarra	DESCB 22
Fideicomitente	Dalton Efectivo Seguro GDL, S.A. de C.V.
Monto de la Emisión	P\$462.6m
VPN de los Derechos al Cobro Cedidos*	P\$571.0m
Plazo de la Emisión	60 meses
Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	24 meses
Amortización	Full - Turbo a partir del mes 25 hasta la amortización total de la Emisión
Tasa de Interés	TIIE más una sobretasa de 2.2%
Aforo de la Emisión y Limite para Distribuciones	1.3x
Aforo Requerido	1.25x
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México.

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Agente Estructurador.

*Portafolio propuesto por el Fideicomitente para ser cedido.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión DESCB 22, por un monto de P\$462.6m tras conocer sus características finales.

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 22¹ que realizó Dalton Efectivo Seguro² se basa en la Mora Máxima (MM) de 12.7% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.9% para la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.7 veces (x) (vs. 12.8%, 1.9% y 6.8x en el análisis inicial). La Emisión fue colocada por un monto de P\$462.6m, en comparación con los P\$1,000.0m esperados en el análisis inicial; sin embargo, mantiene los niveles de aforo, fondos de reserva, prelación de pagos y esquema de amortización contemplados en el análisis anterior. Finalmente, la cartera cedida mantiene una adecuada distribución, acorde con los Criterios de Elegibilidad contemplados en la documentación legal; y de igual forma se mantienen las mejoras operativas como la presencia de un Administrador Maestro y un proceso de auditoría de expedientes.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una Mora Máxima de 12.7% que al considerar una TIH de 1.9%, deriva en una VTI de 6.7x (vs. 12.8%, 1.9% y 6.8x en el análisis inicial).** La cobranza no realizada por mora en un escenario de estrés alcanza un monto de P\$81.5m, equivalente al incumplimiento de 274 clientes de un total de 1,704, según el saldo promedio por cliente de la cartera.
- **Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribuciones de 1.30x, y Aforo Requerido de la Emisión de 1.25x.** El Aforo se conforma por el valor presente neto de los Derechos al Cobro cedidos, incluyendo rentas y el 60.0% de los valores residuales, más el efectivo en las cuentas del Fideicomiso.
- **Periodo de Revolvencia de 24 meses y Esquema de Amortización Full-Turbo a partir del mes 25 al 60.** Durante el Periodo de Revolvencia se permite la adquisición de nuevos Derechos al Cobro originados por el Fideicomitente, con un pago de contraprestación siempre y cuando se mantenga el Aforo Requerido. Por su parte, el Periodo de Amortización considera un esquema *Full-Turbo*, donde todos los recursos serán utilizados para la amortización de principal una vez cubiertos los gastos e intereses.
- **Constitución de una Reserva de Mantenimiento, una Reserva de Intereses y una Reserva de Pagos.** La primera reserva acumula de forma mensual una parte de los gastos de mantenimiento con periodicidad anual y mantiene una cuarta parte de los gastos anuales proyectados. Por otro lado, la Reserva de Intereses conserva el equivalente a tres fechas de pago de intereses y la Reserva de Pagos conserva el equivalente a la siguiente fecha de pago de intereses y principal (en su caso).
- **Contratación de un instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 11.50%.** El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA México³, que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 22 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Dalton Efectivo Seguro GDL, S.A. de C.V. (Dalton y/o DES y/o el Fideicomitente).

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

- **Presencia de criterios de elegibilidad y límites de concentración para delimitar el perfil de riesgo del portafolio cedido.** Dentro de los principales, se encuentran límites de concentración por arrendatario de 1.0% e industria del 15.0%, así como límites de valores residuales.

Factores adicionales considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable.** Linq⁴ se encarga de validar la información generada por el Fideicomitente y de auditar la elegibilidad de los contratos cedidos y la correcta integración de los expedientes relacionados al inicio de la Emisión y de forma anual.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Este factor permite disminuir el riesgo operativo en la separación de los flujos de cobranza pertenecientes al Fideicomiso Emisor.
- **Mecanismo de sustitución del Administrador Primario.** La estructura de la Emisión establece el procedimiento de sustitución y las funciones que adquiere el Administrador Sustituto para minimizar el riesgo operativo.
- **Opinión legal satisfactoria de un despacho legal independiente (Chávez Vargas Minutti).** La opinión legal que hace referencia a una transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos de Cobro del Fideicomiso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad del portafolio originado por Dalton.** Un incremento en la TIH a un nivel por arriba de 3.2% podría reducir la VTI por debajo de 4.5x, lo que impactaría en la calificación.
- **Inconsistencias en la auditoría de expedientes realizada.** Inconsistencias en más del 10.0% de los expedientes podría reflejar un alto riesgo operativo.

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra DESCB 22 se llevó a cabo por un monto de P\$462.6m el 13 de abril de 2022, a un plazo legal de 60 meses, donde los primeros 24 corresponden al Periodo de Revolvencia, en el que el Fideicomiso podrá utilizar los recursos contenidos para la adquisición de nuevos Derechos al Cobro originados por el Fideicomitente. Por otra parte, los CEBURS Fiduciarios contemplan un esquema de amortización Full-Turbo a partir del mes 25, donde todos los recursos disponibles del Fideicomiso serán utilizados para la amortización del saldo insoluto de la Emisión. Asimismo, la Emisión contempla un Aforo Requerido de 1.25x, así como un Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribuciones de 1.30x.

Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a través del Fideicomiso Emisor constituido por Dalton Efectivo Seguro como Fideicomitente y Banco Invex⁵ como Fiduciario, con la comparecencia de Monex Casa de Bolsa⁶ como Representante Común de los Tenedores y la participación de Linq como Administrador Maestro.

⁴ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).

⁵ Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario)

⁶ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (el Representante Común).

Perfil del Fideicomitente

Corporación Dalton es una empresa dedicada a la venta de vehículos mediante agencias. Entre las marcas que distribuyen se encuentran Honda, Hyundai, Kia, Seat y Toyota. En octubre de 2005 Corporación Dalton creó la empresa Dalton Efectivo Seguro, misma que se enfoca a otorgar créditos por arrendamiento puro de automóviles y créditos para la adquisición de autos nuevos, seminuevos y motocicletas, ofreciendo también financiamiento para la compra de los mismos activos. A partir del 2019, Dalton empezó a ofrecer productos financieros para la compra de autos de marcas distintas a las comercializadas por la Corporación, buscando una mayor participación en el mercado de financiamiento automotriz. La Arrendadora tiene presencia en 31 entidades de la República Mexicana, manteniendo la mayor concentración en Jalisco donde se encuentra su sede principal de operaciones.

Características del Colateral

El portafolio cedido al Fideicomiso Emisor se compone de contratos de arrendamiento de vehículos de transporte ligero originados por DES, incluyendo las rentas y los valores residuales, descontados al 60.0%. Con corte a julio de 2022, el portafolio contiene 2,433 contratos a través de una base de 1,704 clientes, con un valor nominal de P\$640.1m, considerando el monto de rentas y residuales a un 60.0%; esto deriva en un valor nominal promedio por cliente de P\$0.4m. Por su parte, el Valor Presente Neto (VPN) del portafolio, considerando una tasa de descuento de 8.9% equivalente a la tasa anual bruta de la Emisión aplicable al primer periodo de intereses, se sitúa en P\$571.0m, en tanto que el plazo remanente promedio ponderado del portafolio alcanza los 22.0 meses, así como una antigüedad promedio ponderada de 12.2 meses.

Es importante mencionar que el portafolio cedido es menor al considerado en el análisis inicial, lo que es resultado de un menor monto de colocación de los CEBURS Fiduciarios, por lo que se requirió un menor volumen de contratos cedidos para satisfacer el Aforo Requerido. Sin embargo, se mantienen las características generales y distribuciones de este, con una adecuada pulverización en clientes principales.

Figura 1. Características del Portafolio Propuesto

	Preliminar	Final
Número de Contratos	5,801	2,433
Número de Arrendatarios	3,435	1,704
Valor Nominal*	1,293.3	640.1
Valor Nominal Promedio por Contrato (P\$)	222,951.1	263,094.9
Valor Nominal Promedio por Cliente (P\$)	376,518.0	375,651.4
Valor Presente Neto (P\$m)	1,188.4	571.0
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	25.4	34.1
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	16.1	22.0
Antigüedad Promedio Ponderada (meses)	9.3	12.2

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Agente Estructurador.

Análisis de Flujos de Efectivo

HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo con el propósito de determinar la Mora Máxima que soportaría la Emisión en un escenario de estrés, sin afectar su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario de estrés incorpora supuestos económicos y de mercado para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante diversos factores. Lo anterior incluye una curva de tasas en un escenario de estanflación, lo que llevaría a una tasa promedio ponderada de 8.1% (vs. 7.3% en el análisis inicial), así como una mora mensual incremental de 1.2% a partir del periodo 25 (vs. 1.3% en el análisis inicial). Es importante mencionar que nuestro escenario de estrés contempla un Evento de Sustitución del Administrador Primario a partir del inicio del Periodo de Amortización, lo que se ve reflejado en la curva de cobranza esperada, así como en un incremento en los gastos de administración a partir de dicho periodo.

Sobre el flujo de efectivo durante la vigencia de la Emisión, se esperarían ingresos por cobranza totales de P\$1,777.6m que, al ajustarse por el factor de riesgo de mercado en residuales, deriva en una cobranza total esperada de P\$1,431.3m. Por otra parte, al incorporar la mora mensual durante el Periodo de Amortización, se obtiene una contracción de -5.7% para una cobranza efectivamente realizada de P\$1,349.8m. Por periodo, el 58.3% de estos recursos provendrían del Periodo de Revolvencia y el restante durante el Periodo de Amortización.

Al reunir los recursos de la cobranza con las cantidades contenidas en las distintas cuentas del Fideicomiso y los rendimientos de inversiones permitidas, se obtiene un monto de recursos totales del Fideicomiso de P\$1,386.8m. Dichos recursos serían destinados a egresos totales por P\$1,386.8m, donde el 47.7% estaría destinado a la contraprestación por Nuevos Derechos al Cobro, el 33.4% a la amortización de los CEBURS Fiduciarios, el 13.4% al pago de intereses de la Emisión, el 4.2% al pago de gastos de mantenimiento y el 1.4% restante sería liberado como remanentes en favor del Fideicomitente durante el Periodo de Revolvencia.

Figura 2. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	928.8	848.8	1,777.6
Rentas	574.9	337.1	912.0
Residuales	353.9	511.6	865.6
Cobranza Esperada ajustada por RM	787.2	644.1	1,431.3
Rentas	574.9	337.1	912.0
Residuales 60.0%	212.4	307.0	519.3
Cobranza Esperada ajustada por Stick Rate	787.2	644.1	1,431.3
Rentas	574.9	337.1	912.0
Residuales 60.0%	212.4	307.0	519.3
Cobranza No Realizada por Mora	0.0	81.5	81.5
Rentas	0.0	34.2	34.2
Residuales	0.0	47.3	47.3
Cobranza Realizada	787.2	562.6	1,349.8
Rentas	574.9	303.0	877.8
Residuales	212.4	259.6	472.0
+ Ingresos por Intereses de Fondos	4.1	3.5	7.6
+ Constitución (saldos) Inicial de Reserva de Mantenimiento	1.3	5.0	1.3
+ Constitución (saldos) Inicial de Reserva de Intereses	10.3	13.8	10.3
+ Constitución (saldos) Inicial de Reserva de Pagos Mensuales	3.4	4.6	3.4
+ Efectivo Inicial Nuevos Derechos al Cobro	14.4	0.0	14.4
+ Efectivo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
Recursos Totales del Fideicomiso	820.7	589.4	1,386.8
- Saldo Final de Reserva de Mantenimiento	5.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Intereses	13.8	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Pagos Mensuales	4.6	0.0	0.0
- Saldo Final de Nuevos Derechos al Cobro	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	10.0	48.1	58.1
- Gastos de Intereses	106.5	78.7	185.2
- Adquisición de Cartera	661.4	0.0	661.4
- Liberación de Remanentes	19.4	0.0	19.4
- Amortización CEBURS Fiduciarios	0.0	462.6	462.6
TOTAL	0.0	0.0	0.0

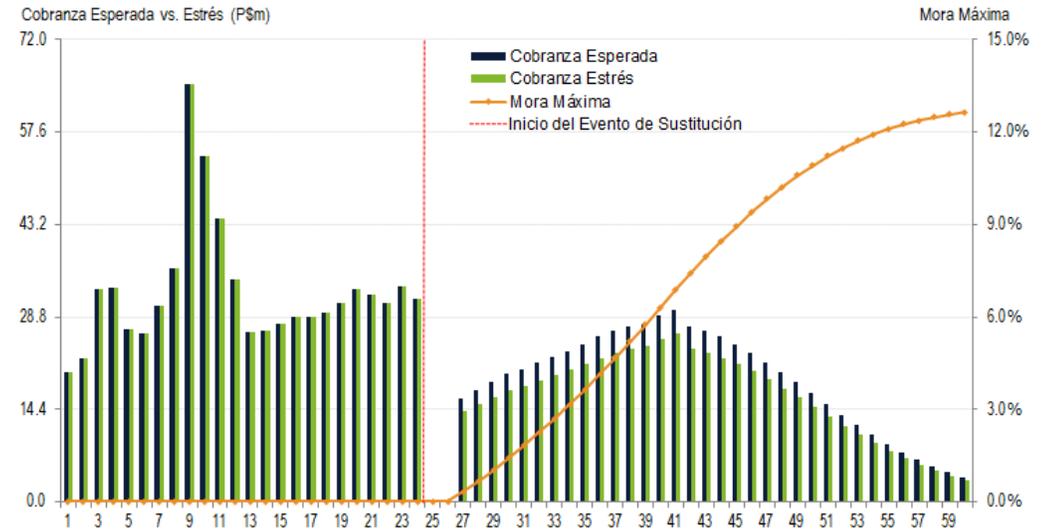
Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Respecto al comportamiento de la cobranza, se esperarían flujos totales por P\$787.2m durante el Periodo de Revolvencia, donde ya se contempla el ajuste por riesgo de mercado para los valores residuales, los cuales se consideran al 60.0% de su valor esperado. Es importante mencionar que durante el Periodo de Revolvencia no se incorpora una tasa de morosidad, considerando la capacidad del Fideicomitente de sustituir Derechos de Cobro incumplidos para mantener el aforo.

Posteriormente, en el Periodo de Amortización, se tiene una ausencia de flujos durante los meses 25 y 26 debido al Evento de Sustitución incorporado, con una recuperación paulatina en los meses siguientes. Este evento simula el proceso en el que el Administrador Maestro concreta la contratación de un Administrador Sustituto con experiencia en el ramo de arrendamiento y esta toma el control de la operación. Asimismo, se considera un castigo de 60.0% en la recuperación de los valores residuales debido al riesgo de mercado asociado, mientras que no se considera algún castigo adicional por *stick-rate*. Esto deriva en una cobranza esperada durante el Periodo de Amortización de P\$644.1m que, al incorporar un factor de mora mensual incremental de 1.2% durante el Periodo, deriva en una cobranza efectivamente

realizada de P\$562.6m y una Mora Máxima (MM) de 12.7%. Al comparar esta MM con la TIH del portafolio del Fideicomitente de 1.9%, se obtiene una VTI de 6.7x.

Figura 3. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima



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



Glosario de ABS

Aforo. $(VPN \text{ Total de los Derechos al Cobro Elegibles} + \text{Efectivo} - \text{Reserva de Pagos}) / \text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.}$

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Mora Máxima de la Cosecha de 2018.

Mora Máxima. $(\text{Flujo Vencido Total de Rentas y Residuales}) / (\text{Flujo Esperado de Rentas y Residuales en el Periodo de Amortización}).$

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / 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 52 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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de marzo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2016 – abril de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente y por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings a BBVA el 7 de diciembre 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 incorpora dicho factor de riesgo.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com 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).