

Calificación

MERCFCB 22 HR AA+ (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

Angel Garcia

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

Características de la Emisión

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	MERCFCB 22
Monto de la Emisión	P\$1,000.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	66 meses
Intereses	TIIE 28 días + Sobretasa de 0.37%
Aforo Inicial	1.14x
Aforo Mínimo	1.12x
Aforo Objetivo	1.30x
Fideicomitente y Administrador	Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R.
Fiduciario	Banco Actinver, S.A., Institución De Banca Múltiple.
Administrador Maestro	Hito, S.A.P.I. de C.V.
Agente Estructurador	Inteligencia Capital, S. de R.L. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estructurador.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión MERCFCB 22, por un monto de P\$1,000m, tras conocer sus características finales

La revisión al alza de la calificación para la emisión de los CEBURS Fiduciarios¹ se basa en una menor sensibilidad al incumplimiento de los clientes principales de la Emisión, al soportar el incumplimiento de los cuatro clientes principales (vs. tres clientes en la revisión inicial). Lo anterior como resultado del incremento en la Mora Máxima a 24.8% que soporta la emisión en un escenario de estrés (vs. 19.4% en el análisis inicial), lo que se explica por una sobretasa menor a la esperada inicialmente de 37bps, y una expectativa de un aforo superior al terminar el Periodo de Revolvencia de 1.26x (vs. 300bps y 1.23x en el análisis inicial). Al comparar la Mora Máxima con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.0% del portafolio originado y administrado por Mercader², esto resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.7 veces (x) (vs. 2.0% y 9.9x en el análisis inicial). Es importante mencionar que las características generales de la Emisión no mostraron cambios relevantes en comparación con nuestro análisis inicial, donde se cuenta con una Reserva para Gastos y de Intereses, además de contar con la participación de un Administrador Maestro que dentro de sus funciones se encuentra un proceso de auditoría de expedientes.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una Mora Máxima de 24.8% bajo un escenario de estrés.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión asciende a P\$304.6m, lo cual soporta el incumplimiento de 4 de los 5 clientes principales (vs. P\$263.0m y 3 clientes en la revisión).
- **Aforo Inicial de 1.15x, Aforo Objetivo de 1.30x y Mínimo de 1.12x.** Este se calculará como el saldo de la cartera más el saldo en las cuentas de reserva, más el efectivo disponible entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Se deberá mantener el aforo para poder llevar a cabo la Revolvencia y aportación subsecuente de cartera; en caso de que este se encuentre en niveles inferiores al Aforo Mínimo por más de tres fechas de corte consecutivas, se desataría un Evento de Amortización Anticipada.
- **Constitución de Reservas para Gastos y de Intereses.** La Reserva para Gastos contará con un monto equivalente a tres meses del monto total de gastos ordinarios de mantenimiento y la reserva de intereses deberá contar con tres meses de pago de intereses.
- **Contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP celebrado a un strike del 10.0%.** El instrumento de cobertura fue contratado con Banorte³, que tiene una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1-.** El Administrador Maestro de la transacción es HiTo⁴ y se encargará de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.

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

²Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R. (Mercader y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

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

⁴HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo).

- **Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho independiente.** En su opinión, el despacho Chávez Vargas Minutti establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro al Fideicomiso Acreditado.
- **Plan de sustitución de Administrador Primario.** La Emisión cuenta con un adecuado proceso para la entrada de un Administrador Sustituto, en caso de presentarse un evento de sustitución.
- **Auditoría de los Expedientes.** Tras la auditoría inicial el Administrador Maestro concluyo que el 100% de los créditos analizados cumplen con los criterios de elegibilidad.
- **Criterios de Elegibilidad que limitan concentración.** En la documentación legal se establece que la máxima concentración por cliente será de 6.5% sobre el total de los activos del fideicomiso y de 30.0% para los cinco clientes principales. Adicionalmente, se tiene un límite por entidad federativa de 20.0% del total de los activos fideicomitidos.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Disminución en la sensibilidad de la Emisión al incumplimiento de sus principales clientes.** Lo anterior se podría presentar a través de un mayor nivel de aforo en la Emisión que permita que se soporte el incumplimiento de los cinco clientes principales.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de VTI soportada por los CEBURS Fiduciarios a un nivel menor de 4.5x.** Esto se daría en caso de que la TIH se presionara a niveles de 5.5%.
- **Inconsistencias en más de 10.0% de los expedientes en la auditoría.** En caso de un nivel elevado de hallazgos relevantes, HR Ratings revisaría una segunda muestra y, en caso de persistir, podría considerar un castigo a la calificación.
- **Cobranza de los derechos fideicomitidos depositadas directamente a cuentas del Fideicomitente.** A partir del sexto mes de su colocación, el Fideicomiso deberá recibir directamente la recepción de los flujos de cobranza en un 80.0%.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Si la calificación de administración primaria de Mercader se observa en niveles inferiores a HR AP3-.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios se realizó por un monto de P\$1,000.0m el 28 de junio de 2022 con un plazo legal de 66 meses, donde los primeros 24 meses corresponden al periodo de Revolvencia y el Periodo de Pass-Through los meses restantes. Al finalizar el Plazo de Revolvencia, el saldo insoluto deberá ser amortizado bajo un esquema de amortización *full-turbo*, destinando todos los recursos para el pago de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento y de intereses. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito simple, refaccionario y arrendamiento financiero, los cuales son originados y administrados por Mercader Financial. Finalmente, la Emisión considera un Aforo Inicial de 1.14x, un Aforo Objetivo de 1.30x, en donde en caso de ubicarse por encima de este nivel, se podrán liberar remanentes al Fideicomitente; y un Aforo Mínimo de 1.12x, que se deberá mantener para no ocasionar un Evento de Amortización Anticipada.

Perfil del Fideicomitente

Mercader se especializa en celebrar contratos de arrendamiento financiero, factoraje y créditos al comercio dentro de la industria de transporte, fundamentalmente a través de equipos como camiones de carga y pasajeros ofrecidos por la marca Dina⁵. La colocación de créditos se realiza con clientes y proveedores de Minsa⁶, empresa dedicada a la producción, procesamiento y distribución de harina de maíz que también forma parte del grupo de empresas relacionadas.

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro correspondientes a un portafolio originado y administrado por Mercader Financial. El portafolio está integrado por créditos simples, créditos refaccionarios y contratos de arrendamiento financiero. En todos los casos, los contratos contemplan pagos mensuales de capital e intereses para los clientes. El portafolio total asciende a P\$1,199.3m, a través de 115 contratos con 27 clientes distintos (vs. \$1,102.8m y 102 contratos en el análisis inicial). En términos de tasas y plazos, el portafolio total presenta una tasa promedio ponderada de 11.8%, un plazo original promedio ponderado de 62 meses y un remanente promedio ponderado de 40.2 meses (vs. 12.4% y 37.6 meses). Finalmente, el *ticket* promedio por contrato es de P\$10.4m y por cliente de P\$44.4m (vs. \$10.8m y \$40.8m en el análisis inicial).

⁵ Dina Camiones, S.A. de C.V. (Dina).

⁶ Minsa, S.A. de C.V. (Minsa).

Figura 1. Características del Colateral

Crédito Simple	abril - 2022	octubre - 2022
Número de Contratos	75.0	86.0
Saldo Insoluto (P\$m)**	831.9	862.4
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	51.4	52.6
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	33.5	29.9
Tasa de Interés Promedio Ponderada	12.1%	11.4%
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)**	11.1	10.0
Arrendamiento Financiero		
Número de Contratos	15.0	15.0
Saldo Insoluto (P\$m)*	153.8	227.0
Plazo Original Promedio Ponderado	93.6	97.2
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	61.3	83.6
Tasa de Interés Promedio Ponderada (meses)	13.0%	13.0%
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)*	10.3	15.1
Crédito Refaccionario		
Número de Contratos	12.0	14.0
Saldo Insoluto (P\$m)*	117.1	110.0
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	59.4	63.0
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	35.2	31.2
Tasa de Interés Promedio Ponderada	13.8%	12.0%
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)*	9.8	7.9
Cartera Total		
Número de Clientes	27.0	27.0
Número de Contratos	102.0	115.0
Saldo Insoluto (P\$m)*	1,102.8	1,199.4
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)*	10.8	10.4
Saldo Insoluto Promedio por Cliente (P\$m)*	40.8	44.4
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	58.1	62.0
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	37.6	40.2
Tasa de Interés Promedio Ponderada	12.4%	11.8%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*Cifras en millones de pesos

Clientes Principales

Los 10 principales clientes del portafolio cedido acumulan un saldo de P\$673.5m, con lo cual representan 56.2% del total (vs. P\$607.3m y 55.1% en el análisis inicial). El cliente principal concentra un 6.1% del portafolio, mientras que los cinco clientes principales acumulan 29.4% (vs. 6.3% y 30.7% en el análisis inicial), donde el límite de concentración establecido en la documentación legal es de 30.0%. Estos clientes incluyen los tres tipos de productos: crédito simple, refaccionario y arrendamiento financiero. Es importante mencionar que, de acuerdo con los escenarios realizados por HR Ratings, la estructura solamente soportaría el incumplimiento de cuatro de los cinco clientes principales, por lo que se considera un *notch* de castigo por riesgo de concentración.

Figura 2. Concentración del Portafolio en Clientes Principales

Cliente	Saldo	% de Cartera	Producto	Sector
Cliente 1	73.7	6.1%	Crédito Simple / Refaccionario	Servicios
Cliente 2	73.5	6.1%	Crédito Simple / Refaccionario	Servicios
Cliente 3	71.9	6.0%	Crédito Simple/ AF	Servicios
Cliente 4	67.3	5.6%	Crédito Simple / Refaccionario / AF	Servicios
Cliente 5	66.3	5.5%	Crédito Simple / Refaccionario	Comercio
Cliente 6	65.3	5.4%	Crédito Simple	Servicios
Cliente 7	65.2	5.4%	Crédito Simple	Servicios
Cliente 8	65.1	5.4%	Crédito Simple / AF	Servicios
Cliente 9	62.7	5.2%	Crédito Simple/ Refaccionario	Comercio
Cliente 10	62.5	5.2%	Crédito Simple/ AF	Servicios
TOTAL	673.5	56.2%		

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

Análisis de Flujo de Efectivo

Escenario de Estrés

El escenario de estrés realizado por HR Ratings toma en cuenta supuestos y variables económicas y financieras que pudieran tener un impacto en el desempeño de la Emisión y que reflejan su sensibilidad ante condiciones no favorables. Lo anterior con la finalidad de determinar el máximo nivel de incumplimiento que soportaría, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Entre los principales supuestos considerados en el escenario se encuentran una curva de tasas bajo un escenario de estancamiento, una tasa de prepago de 6.3%, y una mora mensual de 2.3% a partir del primer mes de amortización.

Al analizar el flujo de efectivo en el escenario de estrés, se esperan ingresos por P\$2,623.9m durante toda la vigencia, incluyendo tanto el Periodo de Revolvencia y de Amortización. De estos, el 90.6% proviene de cobranza tanto de capital como de intereses, 8.2% por ingresos por prepago, 0.1% de los ingresos por los instrumentos de cobertura, 0.3% de las inversiones permitidas y 0.8% que refiere a recursos en efectivo provenientes de los saldos iniciales de los fondos.

En cuanto a los egresos, el 50.0% se dará al pago de contraprestación, el 38.1% de los recursos serán destinados a la amortización del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, el 11.0% se destinará al pago de intereses y el 0.8% a gastos de mantenimiento. Las liberaciones de remanentes se podrán realizar siempre y cuando el aforo se ubique por arriba del Aforo Objetivo de 1.30x, aunque en un escenario estrés no se esperarían liberaciones, ya que se espera un aforo máximo de 1.26x durante el Periodo de Revolvencia (vs. 1.23x en el análisis inicial).

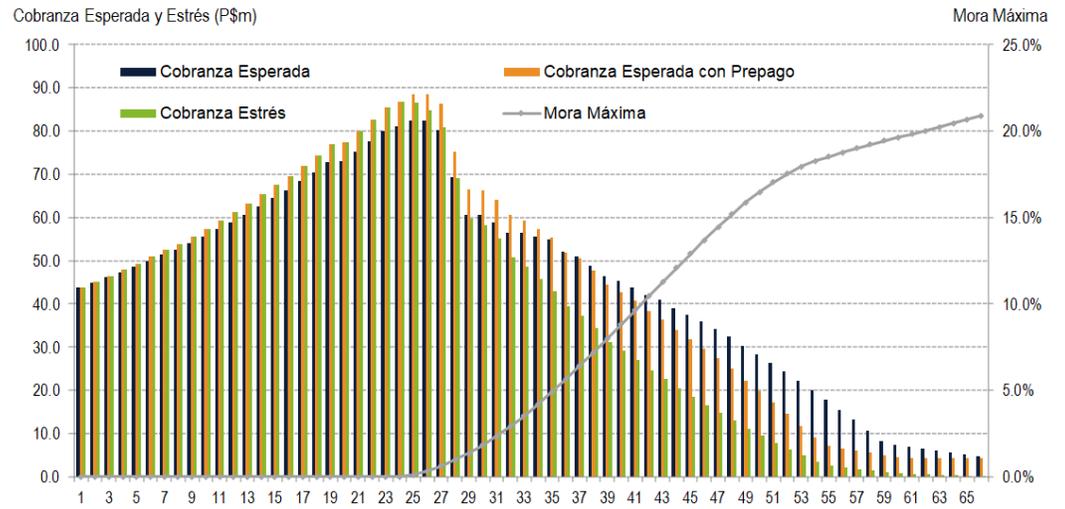
Figura 3. Flujo de Efectivo	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Periodo Total
Cobranza Esperada sin Prepago	1,462.5	1,526.8	2,989.3
Capital	1,143.7	1,297.3	2,441.1
Intereses	318.8	229.4	548.2
Cobranza Esperada con Prepago	1,524.7	1,423.8	2,948.5
Capital	1,143.7	1,082.9	2,226.7
Intereses	313.8	193.6	507.4
Prepago	67.1	147.3	214.4
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	357.0	357.0
Capital	0.0	304.6	304.6
Intereses	0.0	52.4	52.4
Prepago	0.0	0.0	0.0
Cobranza Real	1,524.7	1,066.8	2,591.5
Capital	1,143.7	778.3	1,922.1
Intereses	313.8	141.2	455.0
Prepago	67.1	147.3	214.4
+ Ingresos por Derivados	3.5	0.0	3.5
+ Inversiones Permitidas	5.3	2.5	7.8
+ Saldo Inicial Cuenta de Revolvencia	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Cuenta de Reserva	21.0	25.6	21.0
+ Saldo Inicial Cuenta de Mantenimiento	0.2	1.8	0.2
+ Saldo Inicial Cuenta de Depósitos	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Revolvencia	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Reserva	25.6	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Mantenimiento	1.8	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Depósitos	0.0	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	8.0	13.2	21.2
- Pago de Intereses	206.1	82.9	289.0
- Contraprestación	1,313.0	0.0	1,313.0
- Amortización	0.0	1,000.0	1,000.0
- Liberaciones	0.0	0.6	0.6
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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

La cobranza esperada sin mora y sin prepago de los CEBURS Fiduciarios asciende a P\$2,989.3m. Es importante mencionar que a los flujos se les incorporó una tasa de prepago de 6.25% basado en el promedio histórico de Mercader multiplicado por un factor de estrés de 2.5x y, con ello, se obtuvo una esperada con prepagos por P\$2,948.5m. Además, la cobranza real de capital una vez aplicando la mora mensual de 2.3% es de P\$2,591.5m, con lo que, considerando el capital de cobranza esperada sin mora y prepago, la cobranza no realizada por mora se ubica en P\$357.0m.

Al considerar la cobranza no realizada de capital durante el Periodo de Amortización, comparada con la cobranza esperada durante este mismo periodo se obtuvo la Mora Máxima que soporta la Emisión, tal que pueda mantener su capacidad de pago en tiempo y forma. Esta Mora Máxima se ubicaría en 24.8%, la cual se compara con la TIH de 2.0% que resulta en una VTI de 12.7x. A pesar del nivel alcanzado por la VTI, se tomó en consideración la concentración por parte de los clientes principales y, por lo cual, se ajustó la calificación en un *notch* para reflejar esta sensibilidad.

Figura 4. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés (P\$m) vs. Mora Máxima



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

Glosario de ABS

Aforo. (Saldo Insoluto de los Derechos Fideicomitidos Vigentes Elegibles + Efectivo (incluyendo monto de la Reserva para Pago de Intereses, Gastos y Aportaciones para Mantenimiento del Aforo)) / Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles.

Mora Máxima (MM). Capital de Cobranza no Realizada por Mora / Capital de Cobranza Esperada con Prepagos.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

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

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:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada 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 AA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	6 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a Junio 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
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).