

Calificación

VOLARCB 23 HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+ (E)
2023

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Ricardo Espinosa
Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

Alfredo Márquez
Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión VOLARCB 23 de Volaris

La asignación de la calificación de VOLARCB 23 se basan en la calificación de Controladora Vuela Compañía de Aviación S.A.B. de C.V. (Volaris y/o la Empresa), la cual se sustenta en el crecimiento sostenido en ingresos reportado durante los últimos periodos, así como de los niveles negativos en la deuda neta, lo cual ha sido parcialmente compensado por un decrecimiento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) y una contracción de 477pbs en el margen EBITDA en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2023 (2T23). Adicionalmente, se toma en cuenta el crecimiento proyectado en FLE, para el cual se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 37.4% durante el periodo 2022-2026 y el cual estaría sustentado en el crecimiento de ingresos, hasta US\$4,560m en 2026, así como una expansión en el margen EBITDA a un promedio de 22.8% durante el periodo de 2023-2026. Lo anterior se complementa con la colocación de la emisión VOLARCB 23, la cual se estima que se refleje en el 3T23. Sin embargo, se estima que el nivel de deuda neta se mantenga negativo durante el periodo de proyección.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) serían colocados por un monto de hasta P\$1,500m, con una vigencia aproximada de cinco años, a partir de la fecha de emisión. A continuación, se muestran las características esperadas de la Emisión.

Características de la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	VOLARCB 23
Monto del Programa	Hasta P\$5,000m
Monto de la Emisión	Hasta P\$1,500m
Plazo de la Emisión	60 meses o cinco años
Tasa de la Emisión	TIIE 28 + sobretasa a determinarse en el momento de la emisión
Amortización del Principal	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios se amortizarán totalmente a más tardar en la Fecha de Vencimiento. No obstante, en la medida que las cuentas de cobranza mantengan recursos suficientes, se podrán realizar las amortizaciones de principal en línea con el periodo de amortización objetivo.
Fuente de Pago	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios se pagarán con los recursos existentes en el Patrimonio del Fideicomiso o con los recursos derivados de una nueva Emisión al amparo del Programa.
Fideicomitente y Administrador	Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	C.I. Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple.
Fideicomisario	Tenedores de CEBURS en primer lugar y Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. en segundo lugar.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con base en el aviso de oferta de las emisiones.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Incremento en la cobranza.** Durante los UDM al 2T23, Volaris reportó una cobranza total de derechos de cobro de US\$1,357m (con tipo de cambio promedio de P\$19.1), que representa un crecimiento de 29.9% respecto a los US\$1,045m en los UDM al 2T22 (con tipo de cambio promedio de P\$20.3). Esto principalmente por un crecimiento de ingresos totales de 21.1% en los UDM al 2T23 en relación con el periodo anterior, como resultado de un incremento de 19.0% en asientos-milla disponibles (ASM) junto con un factor de ocupación estable.
- Disminución en EBITDA por incremento en precios de combustible.** Volaris reportó en los UDM al 2T23, una disminución de 6.5% en relación con el año anterior. Por su parte, el margen EBITDA registró una contracción hasta 18.6%. Lo anterior responde principalmente al incremento de 31.1% en los gastos por combustible, derivado principalmente de 11.7% en el precio promedio por galón.

- **Disminución en FLE.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa reportó un FLE de US\$50m, lo cual representa una disminución de 82.7% en relación con el año anterior. Esta disminución se debió principalmente a la disminución en EBITDA y mayores presiones en el capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos a través de ampliación de la oferta.** El escenario base considera que la Empresa reportaría ingresos totales por US\$3,163m en 2023 y US\$4,560m en 2026, lo que representa una TMAC₂₂₋₂₆ de 12.5%. Lo anterior sería posible a través del incremento en ASMs hasta 50,985m en 2026 y se sustenta en el establecimiento de rutas en plazas de baja competencia en el mercado doméstico, así como nuevas rutas internacionales, principalmente a Centroamérica.
- **Recuperación en margen EBITDA.** Adicional al incremento mencionado en los ingresos totales, nuestros escenarios consideran que el EBITDA incrementaría hasta US\$674m en 2023 y US\$1,126m en 2026, lo cual representa una TMAC de 25.0%. Lo anterior sería posible principalmente a través de una estabilización en el precio promedio del combustible, así como eficiencia en el consumo del mismo a través de la reconfiguración hacia una mayoría de motores neo.
- **Incremento sostenido en FLE.** El escenario base considera que Volaris reportaría una generación de FLE de US\$135m en 2023 y US\$220m en 2026. Este incremento estaría relacionado principalmente con la recuperación mencionada en EBITDA, así como en una mayor generación de flujo a través del capital de trabajo, en particular de la transportación vendida no utilizada, la cual se espera que reporte un incremento en línea con el crecimiento en ingresos totales.

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como la continuación de un entorno macroeconómico con presiones inflacionarias altas que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.
- **Dictamen Legal por un despacho externo.** La calificación asignada toma en consideración la opinión legal independiente de un despacho de abogados, el cual revisó todos los documentos legales relacionados con la transacción. La opinión legal otorgada a HR Ratings fue como satisfactoria, lo que establece que la cesión de derechos de cobro al patrimonio del fideicomiso es válida.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en FLE.** Si la Empresa alcanza una generación de FLE mayor a la estimada en el escenario base, de forma que se registre un incremento en DSCR a un nivel de 2.06x, la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en deuda neta.** En caso de que la Empresa incurriera en deuda adicional a la considerada dentro de nuestros escenarios, la deuda neta podría alcanzar niveles positivos. Adicionalmente, esta acción podría derivar en presión en el servicio de la deuda y derivar en una disminución del DSCR a un nivel promedio de 1.0x, a partir de lo cual la calificación podría verse impactada de forma negativa.

Perfil del Emisor

Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Volaris y/o la Empresa) es una aerolínea de ultra bajo costo (ULCC, por sus siglas en inglés) que inició operaciones en 2006. Volaris ha incrementado sus rutas de cinco a más de 200, cuenta con una flota de 123 aeronaves, al 30 de junio de 2023. Actualmente, opera más de 550 segmentos de vuelos diarios en rutas que conectan 43 ciudades en México y 28 ciudades en Estados Unidos y Centro y Sudamérica.

Descripción de la Emisión

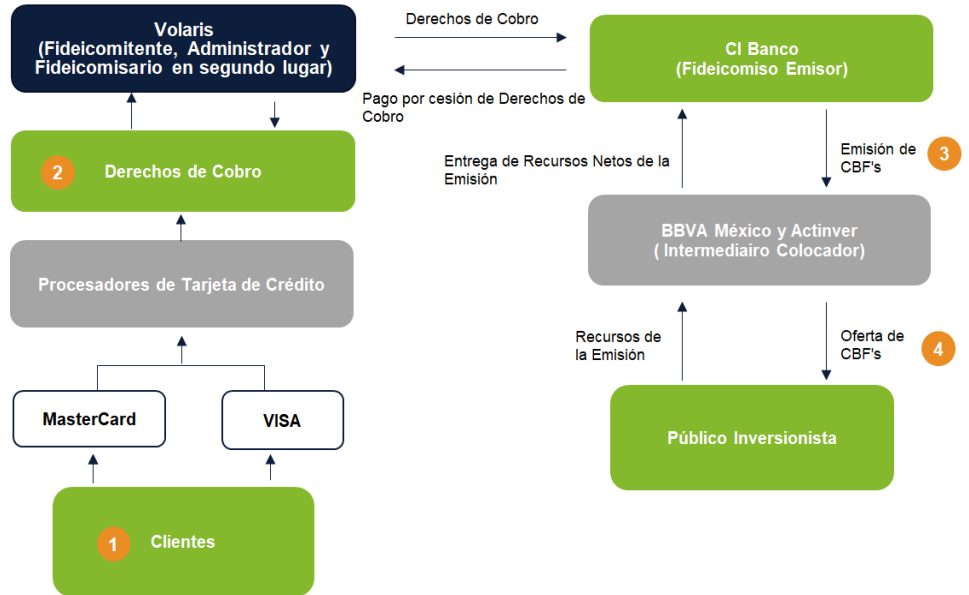
La transacción corresponde a la tercera emisión realizada al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente, por un monto de hasta P\$5,000m con vigencia de cinco años, contados a partir de la fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y con un pago de cupón de manera mensual.

Las Emisión tiene como fuente de pago los derechos de cobro, denominados en pesos (MXN) de las Tarjetas de Crédito (Visa y MasterCard), provenientes de la venta de boletos por Concesionaria Vuela, a través de su portal de internet, aplicación móvil y agencias de viajes, cuyos derechos de cobro futuros sean transmitidos al Fideicomiso conforme a cada contrato de cesión. La amortización obligatoria de los CEBURES Fiduciarios será hasta su fecha de vencimiento. Sin embargo, durante el periodo de Amortización Acelerada, el Fiduciario podrá realizar pagos de Principal Objetivo (no obligatorios), en la medida que la Cuenta de la Cobranza de la Serie mantenga recursos suficientes. Dicho periodo comienza en la trigésima séptima fecha de pago.

Activos Fideicomitidos

Los activos fideicomitidos serán los derechos de cobro sobre la venta de boletos de transporte aéreo de pasajeros y servicios adicionales relacionados con los mismos, denominados en pesos mexicanos (MXN) de tarjetas de crédito (Visa y MasterCard), a través de su portal de internet, aplicación móvil y agencias de viajes.

Figura 1. Estructura de la Transacción VOLARCB 23



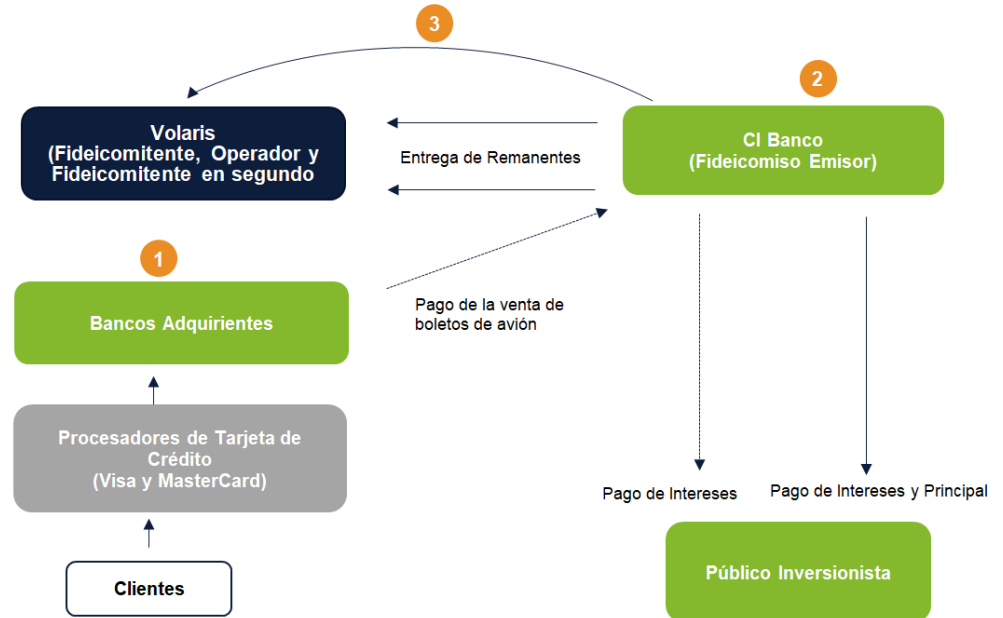
Fuente: HR Ratings con base en documentación legal de la Estructura.

Patrimonio del Fideicomiso

El patrimonio del Fideicomiso se integra de los siguientes bienes y derechos:

- Los montos inicialmente aportados por el Fideicomitente, según se establece en el Contrato de Fideicomiso.
- Los Derechos de Cobro que sean cedidos por el Fideicomitente al Fiduciario en cualquier momento durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso.
- Cualquier cantidad en efectivo recibidos con respecto a los Derechos de Cobro (incluyendo Cobranza y cualesquiera otras cantidades recibidas por el Administrador).
- Cualquier instrumento resultado de la inversión de los recursos líquidos con los que llegue a contar el Patrimonio del Fideicomiso en Inversiones permitidas, así como los rendimientos y cualesquiera cantidades cobradas al amparo de dichas inversiones.
- Los documentos de los derechos de cobro.
- El producto de cualquier venta de Certificados Bursátiles.
- Cualquier cantidad en efectivo u otros bienes o derechos que se mantengan en cualquier momento por el Fiduciario conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso y cualquier otro Documento de la Operación, incluyendo, en su caso, las Coberturas.

Figura 2. Diagrama durante la vida de la Emisión



Fuente: HR Ratings con base en documentación legal de la Estructura.

Amortizaciones Objetivo

Los Certificados Bursátiles se amortizarán totalmente a más tardar en la Fecha de Vencimiento. No obstante, durante el Periodo de Amortización Acelerada, y en la medida que las Cuentas de la Cobranza mantengan recursos suficientes, deberá distribuirse un pago mensual equivalente a P\$62.5m, en el entendido que, de no existir recursos suficientes para realizar un Pago de Principal Objetivo en su totalidad, podrán realizarse pagos parciales de dichos Pagos de Principal Objetivo.

Lo anterior, en el entendido que, en caso de que se realicen pagos parciales de Pagos de Principal Objetivo, aquellos montos que resulten de la diferencia entre el Pago de Principal Objetivo en su totalidad, y los Pagos de Principal de Objetivo parciales, no se deberán acumular ni considerar con las cantidades que en su caso se deban de amortizar en los siguientes Pagos de Principal Objetivo, siendo aplicables únicamente los Pagos de Principal Objetivo faltantes, conforme a lo establecido en el Título.

Para efectos de claridad, la falta de cualquier Pago de Principal Objetivo resultado de la insuficiencia de recursos en las Cuentas de la Cobranza no constituirá un Evento de Retención, Evento de Aceleración o Evento de Incumplimiento de los Certificados Bursátiles.

Prelación de Pagos

El Fiduciario, de acuerdo con la Instrucción de Pagos que prepare y entregue el Administrador, deberá utilizar la Cobranza Disponible, en la Cuenta de la Cobranza para los conceptos mencionados a continuación, a prorrata entre los Certificados en circulación y de acuerdo con el orden de prelación siguiente:

- I. Para transferir a la Cuenta de Reserva de Gastos del Fideicomiso, una cantidad equivalente a la Deficiencia de la Cuenta de Reserva de Gastos del Fideicomiso.
- II. Para transferir a cada Cuenta de Reserva de Gastos de la Serie, una cantidad hasta por el monto necesario para cubrir la Deficiencia de la Cuenta de Reserva de Gastos de la Serie de cada Serie, en su caso, conforme a lo establecido en cada Anexo de Términos y Condiciones.
- III. La realización del pago de cualesquiera intereses moratorios e intereses ordinarios devengados y no pagados respecto de todos los Certificados en Circulación (en caso de que sean procedentes conforme al Anexo de Términos y Condiciones respectivo).
- IV. Al fondeo de la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda de la Serie hasta alcanzar el Saldo Requerido de la Cuenta de Reserva de Servicios de la Deuda de la Serie.
- V. A la realización del pago de cualesquiera intereses ordinarios devengados y pagaderos en la Fecha de Pago inmediata siguiente respecto de todos los Certificados en Circulación.
- VI. A la realización del cualquier Pago de Principal Obligatorio o Pago de Principal Objetivo vencido y no pagado pendiente de Fechas de Pago de Principal Obligatorio o Fecha de Pago de Principal Objetivo anteriores, respectivamente y en ese orden, de cualquier Serie en Circulación.
- VII. La realización de cualquier Pago de Principal Objetivo o Pago de Principal Obligatorio que venza en la Fecha de Pago de Principal Objetivo o en la Fecha de Pago de Principal Obligatorio, según sea aplicable, inmediata siguiente.
- VIII. Siempre y cuando no ocurra y continúe un Evento de Aceleración o un Evento de Retención, hasta por el monto necesario para cubrir la cantidad requerida para crear y construir las reservas de cada Serie que no se encuentren comprendidas en los incisos I a IV anteriores conforme a lo establecido en cada Anexo de Términos y Condiciones; o bien, en caso que ocurra y continúe un Evento de Aceleración, las cantidades que correspondan conforme al apartado de Eventos de Aceleración para el pago del Saldo de los Certificados en Circulación de acuerdo con cada Anexo de Términos y Condiciones, (y) en caso de ocurra y continúe un Evento de Retención, a la Cuenta de Retención, las cantidades que correspondan conforme a lo indicado en el apartado de Eventos de Retención.
- IX. Siempre y cuando no ocurra y continúe un Evento de Aceleración o un Evento de retención, cualesquiera fondos remanentes una vez cubiertos los conceptos descritos en los incisos I a VIII anteriores, deberán ser entregados a Volaris o a la persona que éste le indique por escrito, en la cuenta que Volaris le indique al Fiduciario por escrito.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	37.5%
DSCR con Caja	25.0%
Años de Pago	37.5%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t ₋₁	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus



Credit
Rating
Agency

VOLARCB 23

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Concesionaria Vuela Compañía de Aviación S.A.P.I. de C.V.

HR AA+ (E)

Corporativos
24 de agosto de 2023

respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 de deuda corporativa, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG
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)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde 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).