

### Calificación

VTOSCB 13

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

### Contactos

#### Mariela Moreno

Analista  
mariela.moreno@hrratings.com

#### Estefanya Granat

Analista  
estefanya.granat@hrratings.com

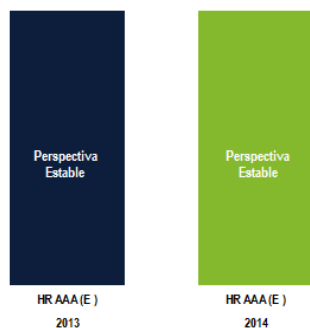
#### Jose Luis Cano

Directos Corporativos / ABS  
Joseluis.cano@hrratings.com

### Definición

La calificación que determina HR Ratings para VTOSCB 13 es HR AAA (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación en escala nacional, considera que el emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

### Evolución de la Calificación Crediticia 2013-2014



Fuente: HR Ratings

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra VTOSCB 13 (la Emisión) de Vitro, S.A.B. de C.V. (Vitro y/o la Empresa).

La Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra VTOSCB 13 (la Emisión) se realizó por un monto de P\$1,200.0 millones (m) a un plazo de 1,092 días, a partir del 15 de noviembre de 2013, y a una tasa de interés mensual de TIIE28 + 170 puntos base. La Emisión se encuentra en periodo de revolvencia por lo que el saldo insoluto de los CEBURS a septiembre de 2014 se mantiene en P\$1,200.0m con un plazo remanente de 784 días, equivalente a 28 periodos. El periodo de prepago comenzará en el periodo 34, correspondiente al mes de junio de 2016.

La ratificación de la calificación se basa en el nivel máximo de mora que soportaría la Emisión bajo un escenario de estrés alcanzando niveles de 33.1%, lo cual se compara con el Vintage promedio de la cartera observada alcanzando niveles de 1.78% (vs. 2.1% en la última revisión). Asimismo se consideran las mejoras crediticias que incluyen las reservas, que al compararse con la cartera elegible y fondos del fideicomiso resultan en un aforo promedio de 1.10x durante los primeros 11 periodos de vida de la emisión, aunado a una elegibilidad promedio de 84.6%. Asimismo se considera que los niveles de Aforo diario y las reservas se han mantenido por arriba de los niveles establecidos en los documentos legales, en parte soportado por un incremento del saldo del activo fideicomitado. Aunado a una reducida exposición a fluctuaciones cambiarias y de tasa de interés como resultado de una reserva para el tipo de cambio y rendimiento.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Nivel de Incumplimiento que soporta la Estructura:** El nivel de incumplimiento que soportar la Estructura del 33.1% de la cartera elegible, dando una relación de 11.8 veces respecto al Vintage máximo a más de 90 días de 2.8% (máximo incumplimiento / vintage) y 18.5 veces al promedio de 1.78% (vs. 30.6% y 10.9 veces al inicio de la Emisión). La morosidad máxima promedio proyectada en el escenario de estrés es de 4.6%, 2.1 veces superior al porcentaje promedio observado de enero a lo que lleva de vida la Emisión que alcanzó el 2.2%.
- **Presencia de reservas para garantizar el pago de principal:** Las reservas que rigen el aforo le dan fortaleza a la estructura, las cuales han mantenido un promedio de P\$590.6m durante los periodos observados, representando el 49.2% del saldo insoluto del principal y el 46.2% (P\$562.4m) en el peor periodo del escenario de estrés.
- **Adecuada razón de cobertura máxima cartera elegible a saldo insoluto de la deuda:** (Menor Cartera Elegible Periodo de Revolvencia / Saldo Insoluto) es correspondiente 1.46 veces en el escenario de estrés (33.1% del total de créditos a ser inicialmente cedidos al fideicomiso).
- **Baja concentración de la cartera fideicomitada:** Derivado de que el contrato de factoraje condiciona la concentración por cliente en 7.0% y la suma de los 5 principales clientes no puede ser mayor al 20.0%, esto le proporciona una fortaleza a la estructura al balancear las ventas y cobranza de la cartera permitiéndole hacer frente a las estacionalidades de cada industria.
- **Crecimiento del activo fideicomitado que soporta la Emisión:** Se transfieren al fideicomiso la totalidad de las cuentas por cobrar independientemente de los criterios de elegibilidad lo cual le da una mayor fortaleza a la estructura. La cartera total cedida al fideicomiso ha crecido 1.3% (a P\$2,465.1mm a septiembre de 2014 de P\$2,433.1m de la cartera inicial), incrementando la cobertura de la Cartera total respecto al saldo insoluto de la Deuda a 1.73 veces equivalente a 12,570 créditos o 40.0% de los créditos originalmente cedidos al fideicomiso y el Aforo promedio a 1.10x en septiembre 2014 (vs. 1.05x del Aforo inicial).
- **Fortaleza del Administrador:** El Administrador cuenta con amplia experiencia en el sector brindándole fortaleza a la Emisión.

## Principales Factores Considerados

Vitro, S.A.B. de C.V. (Vitro y/o la Empresa) es líder en la fabricación de vidrio en México y una de las más importantes en el mundo, satisfaciendo las necesidades de dos distintos tipos de negocios: vidrio plano y envases de vidrio, dentro de los cuales se incluyen artículos diversos como el vidrio automotriz, vidrio para la construcción así como envases de vidrio para vinos y licores, cosméticos, farmacéuticos y alimentos y bebidas. La Empresa cede parte de su cartera para respaldar el pago de la Emisión con clave de pizarra VTOSCB 13 por un monto de P\$1,200.0m, la cual se llevó a cabo el 15 de noviembre de 2013 a un plazo de 1,092 días, equivalente a 39 periodos de 28 días. Actualmente lleva 11 periodos en operación y un plazo remanente de 28 periodos, de los cuales 22 corresponden a periodos de revolvencia.

La transacción corresponde a la bursatilización de los Derechos al Cobro correspondientes a productos enviados o servicios prestados documentados con contratos de compraventa, órdenes de compra, títulos de crédito que amparen el pago de mercancías, o comprobantes de embarque o recepción de mercancías; y que cumplan con los criterios de elegibilidad establecidos en el contrato de factoraje.

Durante el Periodo de Revolvencia el Fiduciario destinará todas las cantidades depositadas en las Cuentas de Ingresos para (i) adquirir y pagar Derechos al Cobro en las fechas y por las cantidades en efectivo que correspondan a cada Factorado u Originador No Participante siempre que después de dar efectos a dichos pagos se mantenga el Aforo Requerido, y (ii) entregar a los Originadores No Participantes las cantidades que les lleguen a corresponder del Saldo Remanente, siempre que después de dar efectos a dichos pagos se mantenga el Aforo Requerido. El pago del saldo insoluto de principal de los CEBURS deberá efectuarse a más tardar en la Fecha de Vencimiento de la Emisión. Para ello existirá un periodo de prepago a 6 periodos de pago de cupón anteriores a la fecha de vencimiento.

Dentro de los resultados observados en el comportamiento de los derechos al cobro se refleja un aforo (Cartera Elegible en el momento del cálculo + fondos depositados en el fideicomiso / Saldo insoluto de la deuda + reservas) del 1.13x (vs. 1.05x en la cartera cedida inicial), el cual restringe la salida de remanentes y debe mantenerse por arriba de la unidad diariamente, en caso de no cumplirse con el Aforo por un periodo de 10 días seguidos, se procede a un evento de incumplimiento.

A septiembre 2014 el saldo insoluto alcanza niveles de P\$2,465.1m de los cuales el 73.1% se encuentra al corriente (vs. 87.2% a septiembre 2013). La cartera con menos de 30 días representa el 18.2% del total de la cartera, la cartera de entre 31 y 60 días representa el 4.3% de la cartera, el de 61 a 90 días el 1.5% y el de 90 a 120 días representa el 0.9% el cual se considera para el cálculo de la reserva de pérdidas. Es importante considerar que se cuentan con diferentes condiciones de cobro por las condiciones de operación de los clientes en el mercado y los canales donde comercializan sus productos. La cartera cedida al Fideicomiso ha mostrado un ligero deterioro en lo que lleva la Emisión, sin embargo se ha mantenido en niveles adecuados reflejándose en una cobranza de menos de 90 días en promedio de 24.3%, lo cual reduce el riesgo de incumplimiento de la Emisión durante el periodo de prepago. Cabe destacar que la cartera que ha mostrado un mayor deterioro es la de 1 a 30 días lo cual ha pasado de 9.5% a 18.2%, lo cual no se considera como morosidad, sino un efecto en

los cambios de las condiciones comerciales con los clientes, que estimamos ha sido parcialmente compensado por el incremento de cartera.

Tabla 1: Antigüedad de la Cartera	2010	2011	2012	2013	9m 2014	sep-14
Al corriente	83.8%	83.6%	85.2%	84.3%	74.8%	73.1%
1 a 30 días	11.0%	11.3%	10.4%	9.5%	17.7%	18.2%
31 a 60 días	2.3%	2.6%	2.4%	3.1%	4.1%	4.3%
61 a 90 días	0.6%	1.0%	0.9%	1.5%	1.4%	1.5%
91 a 120 días	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%
más de 120 días	2.0%	0.9%	0.7%	1.0%	1.4%	2.0%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

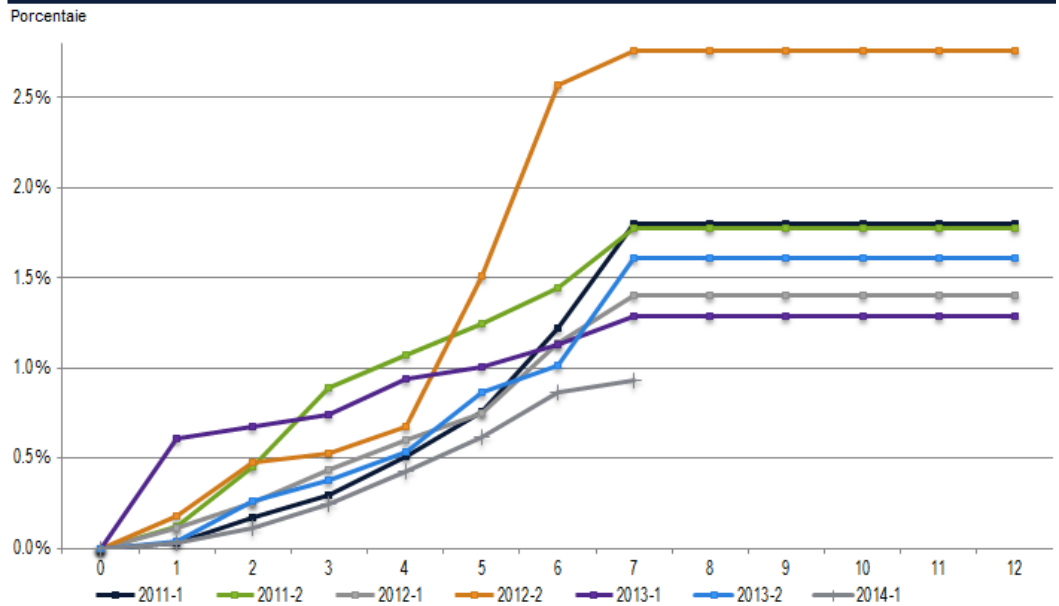
El porcentaje de la cobranza en relación a ventas se observa en niveles inferiores para los primeros 8 periodos, sin embargo para los últimos periodos se invierte la tendencia y esto se debe a la incorporación de un cliente con mayor plazo de pago alcanzando niveles de 97.9% (vs. un promedio observado del 104.0% para los últimos 3 periodos a septiembre 2014). Lo anterior como resultado de las condiciones del contrato que se tienen con un nuevo cliente, el cual considera 80 días de plazo, aunado a que únicamente se paga una vez al mes siendo pagadero el primer día hábil del mes así como un incremento entre 7 y 10 días en lo que le proporcionan a la Empresa la información para facturación, sumando un aproximado de 120 días de plazo. Es importante mencionar que dicha cobranza también se ve afectada por el cambio de condiciones de otro cliente, el cual cuenta con el 3.88% de concentración.

Lo anterior se refleja en un crecimiento en la cartera total. Sin embargo en la cartera elegible no se ve este efecto de crecimiento debido a que se diluye a través del factor de concentración de dicho nuevo cliente, en conjunto con un ligero incremento en los niveles de morosidad, en donde la cartera vencida regresa a niveles de cómo se reflejaba al principio de la emisión alcanzado un 3.0%.

HR Ratings llevó a cabo un análisis de la Emisión dentro de un escenario de estrés para determinar la máxima morosidad que podría soportar la Emisión sin dejar de hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma. Dentro de dicho escenario se consideraron como supuestos el monto total de la Emisión, el total de la cartera cedida al Fideicomiso, un promedio total de reservas para los periodos proyectados de P\$594.1m. Asimismo se consideró una morosidad máxima del 4.6% en el escenario de estrés (vs. 3.0% de morosidad máxima observada en lo que lleva de vida la Emisión en noviembre 2013 y 2.5% del escenario de estrés del análisis inicial).

En el análisis realizado por HR Ratings se consideran los derechos de cobro vencidos a más de 90 días desde el primer semestre 2011 hasta el primer semestre 2014, considerando la evolución de la mora de cada cosecha semestral en el momento que es originada en donde se observa que el periodo con mayor morosidad se refleja en el segundo semestre de 2012 como resultado de retenciones de pagos en Estados Unidos alcanzando un nivel de mora de 2.8%. Por su parte la morosidad observada en el segundo semestre 2013 refleja niveles de 1.6% derivado principalmente de que ya no se tiene el efecto del proceso legal de Vitro, actualmente ya se muestra una cartera más estable en su comportamiento, aunado a la implementación de sistemas para dar un seguimiento a la cartera de clientes de manera más puntual.

**Gráfica 1: Análisis de Cosechas: Total Cartera Fideicomitada**



Fuente: HR Ratings con información otorgada por la Fideicomitente.

La cartera vencida a más de 90 días ha mostrado una mejoría en cuanto a su comportamiento. Al comparar el promedio ponderado de la cartera vencida a más de 90 días (nivel de incumplimiento multiplicado por el porcentaje resultante de la cartera cedida de cada periodo en relación a la cartera total) se estima que el promedio es 1.8%. Es importante considerar que el primer semestre 2014 no se considera dentro de nuestro cálculo debido a que HR Ratings considera que es una cartera que es muy nueva.

**Tabla 2: Promedio Ponderado**

Semestre	Origenación	% Incumplimiento
2011-1	\$7,183,109,290.5	1.80%
2011-2	\$7,584,200,685.1	1.77%
2012-1	\$8,461,934,116.0	1.41%
2012-2	\$8,247,818,126.2	2.76%
2013-1	\$7,671,706,934.7	1.29%
2013-2	\$7,411,396,310.7	1.61%
<b>Total</b>	<b>\$46,560,165,463.2</b>	<b>1.78%</b>

Fuente: HR Ratings con información otorgada por la Fideicomitente.

La cartera cedida al Fideicomiso ha mostrado un comportamiento sano y una calidad adecuada. Lo anterior se deriva en parte como resultado del comportamiento de la elegibilidad de la cartera la cual en promedio durante la vida de la Emisión ha alcanzado niveles de 84.6% (vs. 86.6% en las proyecciones de HR Ratings en el escenario base), mostrando deterioro en la elegibilidad ya que ha incrementado la concentración lo cual es uno de los elementos considerados para la elegibilidad, aunado al deterioro observado en el sector construcción.

Otro factor a considerar para la selección de la cartera elegible es el nivel de mora y dilución. En el primero se observa que aun cuando muestra un ligero deterioro se ha mantenido en niveles adecuados donde la cartera entre 90 y 120 días (que es la que se usa para el cálculo de elegibilidad) se ha mantenido en un promedio de 0.6% donde el periodo más alto fue de 1.0% en enero 2014 (vs.1.5% en el escenario de estrés). Por otro lado el factor de dilución se ha mantenido en niveles de 0.9% (vs. un estimado de 2.7% en nuestro escenario de estrés).

### Descripción de la Transacción

La transacción corresponde a la bursatilización de los Derechos al Cobro correspondientes a productos enviados o servicios prestados por Compañía Vidriera, S.A. de C.V. (Covisa), Vitro Flotado Cubiertas, S.A. De C.V. (VFC), Vitro Automotriz, S.A. De C.V. (VAU), y Vitro Vidrio y Cristal, S.A. De C.V. (VVC) como Fideicomitentes e Industrias Álcali S.A. de C.V (Álcali), Comercializadora Álcali, S.A. de C.V. (Comalsa), EXCO Integral Services, S.A. de C.V. (EXCO), FIC Export, S.A. de C.V. (FIC), Productos Químicos Álcali, S.A. de C.V. (PQA), y Distribuidora Vitro Envases, S.A. de C.V., (Distribuidora) como Originadores no Participantes y Fideicomisarios en Segundo lugar documentados con contratos de compraventa, órdenes de compra, títulos de crédito que amparen el pago de mercancías, o comprobantes de embarque o recepción de mercancías; y que cumplan con los criterios de elegibilidad establecidos en el contrato de factoraje celebrado entre las compañías antes mencionadas y Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso.

El Patrimonio del Fideicomiso está integrado principalmente por i) las aportaciones iniciales realizadas por los Fideicomitentes, ii) los Derechos al Cobro de los Fideicomisos VENA y VPlano, iii) los Derechos al Cobro que los Fideicomitentes transmitan al Patrimonio del Fideicomiso conforme al Contrato de Factoraje, iv) los recursos que se encuentren depositados en las Cuentas y Fondos del Fideicomiso, y v) los intereses o rendimientos de cualquier clase que deriven de la inversión de los activos líquidos del Patrimonio del Fideicomiso.

En la Fecha de Emisión los Fideicomitentes, el Fiduciario VENA y el Fiduciario VPlano transmitieron al Fideicomiso los Derechos al Cobro, a cambio del pago de la contraprestación correspondiente. Una vez que dichos Derechos al Cobro fueron transmitidos al Fideicomiso en términos de lo establecido en los contratos de factoraje, el Patrimonio del Fideicomiso se constituyó principalmente por los Derechos al Cobro Transmitidos y sus correspondientes cobros.

Durante el Periodo de Revolvencia el Fiduciario destinará todas las cantidades depositadas en las Cuentas de Ingresos, después de haber separado las cantidades que correspondan para mantener los saldos requeridos en el Fondo de Mantenimiento y el Fondo de Reserva, al Fondo General y, a menos que deban ser utilizadas para otros conceptos, durante el Periodo de Revolvencia para (i) adquirir y pagar Derechos al Cobro en las fechas y por las cantidades en efectivo que correspondan a cada Factorado u Originador No Participante de conformidad con los montos diarios cobrados por los Derechos al Cobro transmitidos por cada uno de ellos, siempre que después de dar efectos a dichos pagos se mantenga el Aforo Requerido, y (ii) entregar a los Originadores No Participantes, en su carácter de Fideicomisarios en Segundo Lugar, las cantidades que les lleguen a corresponder del Saldo Remanente de Derechos al Cobro

de Originadores No Participantes, siempre que después de dar efectos a dichos pagos se mantenga el Aforo Requerido.

Los Fideicomitentes tendrán en todo momento el derecho más no la obligación de readquirir Derechos al Cobro Objeto de Readquisición Voluntaria. La readquisición de Derechos al Cobro Objeto de Readquisición Voluntaria se llevará a cabo mediante solicitud de cualquiera de los Fideicomitentes entregada por escrito al Fiduciario con copia para el Representante Común y el Comité Técnico, mediante la celebración de un Convenio de Cesión Inversa. El precio de readquisición de Derechos al Cobro Objeto de Readquisición Voluntaria será el que se especifique en el Fideicomiso.

Respecto de la amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios emitidos, el pago del saldo insoluto de principal de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios deberá efectuarse a más tardar en la Fecha de Vencimiento de la Emisión correspondiente, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso y hasta donde éste alcance. No obstante lo anterior, el Fiduciario realizará, en cada Fecha de Pago a partir de la Fecha Inicial de Prepago (correspondiente a 6 periodos de pago de cupón anteriores a la fecha de vencimiento), amortizaciones de principal, con los recursos disponibles en el Fondo de Reserva, después de haber hecho los pagos de Gastos de Mantenimiento y restituido las reservas conforme a lo señalado en el Fideicomiso, hasta que el saldo insoluto de principal haya sido pagado en su totalidad, de conformidad con lo que se establecerá en el Título.

Al término de la vida de la Emisión y una vez que los CEBURS hayan sido íntegramente amortizados, y siempre que no existan saldos pendientes de pago, todas las cantidades remanentes serán entregadas a los Fideicomitentes y Fideicomisarios en Segundo Lugar y, en su caso, a los Originadores No Participantes.

## Descripción de la Empresa

Vitro, S.A.B. de C.V. (Vitro) es la Compañía líder en la fabricación de vidrio en México y una de las más importantes en el mundo. Fue constituida en México en el año 1909 con el nombre de Vidriera Monterrey, S.A. de C.V. Vitro satisface las necesidades de dos distintos tipos de negocios: vidrio plano y envases de vidrio. Producen artículos diversos que incluyen: vidrio automotriz, vidrio para la construcción así como envases de vidrio para vinos y licores, cosméticos, farmacéuticos y alimentos y bebidas. Vitro también produce materias primas y maquinaria y equipo para uso industrial.

La unidad de negocio de Envases de Vidrio fabrica y distribuye envases de vidrio para las industrias de refrescos, cerveza, alimentos, vinos y licores, farmacéutica y de cosméticos, así como de materias primas, maquinaria y moldes para la industria del vidrio. Por su parte la unidad de Vidrio Plano se enfoca en la fabricación, procesamiento y distribución de vidrio plano para las industrias de la construcción y automotriz.

## Glosario

**Aforo** =  $(SNT + Caja) / (SI + Reservas)$

**SNT** = Saldo Neto Total de la Cartera Elegible Cedida = Derechos Elegibles Transmitidos en una fecha determinada - Límite Máximo de Concentración por Cliente - pagos hechos por Deudores que aún no hubieren sido asignados a un Derecho Elegible

Transmitido en particular

**Caja** = todas las cantidades que en la fecha de cálculo se encuentren depositadas en las Cuentas y Fondos del Fideicomiso

**SI** = saldo insoluto de principal de los CEBURS

**Reservas** = Reservas Requeridas.

**Reservas Requeridas** = Reserva de Rendimiento + Reserva de Fluctuaciones en el Tipo de Cambio + Reserva de gastos de mantenimiento + (SNT \* (> reserva mínima dinámica o Reserva de Dilución + Reserva de Pérdida o Reserva mínima estática))

## Reservas

### A. Dilución

**RDA** = la Razón de Dilución más alta en los últimos 12 Periodos de Cálculo

**RDP** = Razón de Dilución Promedio

**DSO** = monto de disminuciones en los Saldos Originales como resultado de Diluciones a Derechos Elegibles Transmitidos en el Periodo de Cálculo

**SODE** = el total de los Saldos Originales de todos los Derechos Elegibles Transmitidos durante el Periodo anterior al de Cálculo

**SODE12M** = Saldos Originales de Derechos Elegibles Transmitidos que resulte más alta en los últimos 12 Periodos de Cálculo

**Razón de Dilución** = RD = DSO / SODE

**Razón de Dilución Promedio** = RDP = Promedio de la Razón de Dilución de los últimos 12 meses de cálculo

**Razón de Horizonte de Dilución** = RHD = SODE12M / SNT

**Componente de Dilución** = CD = RDP \* RHD

**Reserva de Dilución** = RD = ((2.25 \* RDP) + CVD) \* RHD

### B. Incumplimiento

**SODE4M** = Saldos Originales de los Derechos Elegibles Transmitidos durante los últimos 4 Periodos de Cálculo que terminen en dicha Fecha de Corte.

**DEV** = Saldo Pendiente total de aquellos Derechos Elegibles cuando fueron transmitidos que no hubieren sido pagados en la fecha de cálculo y hubieran vencido entre 91 y 120 días.

**CDE** = cualquier Derecho Elegible Cancelado durante el periodo de cálculo que hubieren vencido menos de 91 días

---

**Razón de Incumplimiento** =  $RI = DEV + CDE / SODE4M$

**Reserva para Pérdidas**

$RPP = 3 * RPU12m * RHI$

**C. Reserva de Fluctuaciones en el Tipo Cambio** = una cantidad igual a [\*]% del monto total de Derechos Elegibles Transmitidos denominados en Dólares, transmitidos al Fideicomiso (o cualquier otra cantidad menor que determinen el Administrador Maestro y las Agencias Calificadoras).

**D. Reserva de Rendimiento**

$RDR = (((3 * TIIE) + M) * HP) / 12) * SI$

**TIIE** = TIIE que termine el Periodo de Cálculo inmediato anterior

**M** = Sobretasa

**HP** = Número de meses igual al Horizonte de Pérdida.

**SI** = Saldo insoluto de principal de los CEBURS

**E. Reserva para Gastos de Mantenimiento** = cantidad de los Gastos de Mantenimiento a pagarse dentro de los siguientes 4 meses

**F. Reserva Mínima Dinámica** = suma en porcentaje del Componente de Concentración y el Componente de Dilución

**G. Reserva Mínima Estática** = 20% o cualquier otro porcentaje que determinen de mutuo acuerdo por escrito el Administrador Maestro y las Agencias Calificadoras.

**H. Componente de Concentración**

Superior entre:

a) Limite Base de Concentración por cliente \* 5

b) Porcentaje de Concentración de Clientes Principales

**Concentración por Cliente** = significa, en cualquier fecha y para cada Deudor y sus Afiliadas, % represente el Saldo Pendiente de los Derechos Elegibles Transmitidos pagaderos por un mismo Deudor y sus Afiliadas, en su caso, con respecto al total de los Derechos al Cobro Transmitidos.

**Límite Máximo de Concentración por Cliente** = 3% del total de los Derechos al Cobro, los Clientes Principales podrán exceder dicho 3% siempre que el Porcentaje de Concentración no exceda de 7%. El Administrador Maestro podrá incrementar el Límite Máximo de Concentración siempre y cuando reciba confirmación previa y por escrito de las Agencias Calificadoras.



## HR Ratings Alta Dirección

### Dirección General

#### Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General Adjunto

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130  
julie.seebach@hrratings.com

#### Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134  
carlos.frias@hrratings.com

#### Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547  
jorge.gonzalez@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 – Septiembre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa y documentación legal definitiva
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*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).