

Calificación

TIPCB 14 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

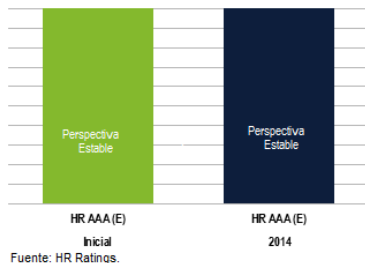
Contactos

Rafael Aburto
Asociado
rafael.aburto@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación que determina HR Ratings, para la Emisión con clave de pizarra TIPCB 14 es de HR AAA (E) en escala local con Perspectiva Estable. Esto significa que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	TIPCB 14
Monto de la Emisión	P\$750.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	aproximadamente 1,850 días, equivalente a 5.0 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	24 meses
Aforo Requerido de la Emisión	1.20x
Aforo Mínimo Para Revolvencia	1.15x
Tasa de Interés	TIE a 28 días + Sobre Tasa de 165 puntos base
Fideicomitentes y Administradores	TIP de México, S.A.P.I. de C.V. y TIP Auto, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria
Agente Estructurador e	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo
Intermediario Colocador	Financiero Scotiabank Inverlat
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

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

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TIPCB 14 tras conocer las características finales de la Emisión.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra TIPCB 14 (la Emisión) se emitieron por un monto de P\$750.0 millones (m) y a un plazo legal de 1,820 días a partir del 29 de septiembre de 2014, equivalente aproximadamente a 5.0 años. La Emisión está respaldada por contratos de arrendamiento y los residuales respectivos, originados y administrados por TIP de México, S.A.P.I. de C.V. (TIPMX) y TIP Auto, S.A. de C.V. (TIPAUTO), (y/o las Arrendadoras). Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el fideicomiso emisor F/17458-9 (el Fideicomiso) constituido por TIPMX y TIPAUTO en su carácter de originadores, Fideicomitentes y Administradores de los contratos de arrendamiento y Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor (el Fiduciario y/o Banamex).

La calificación ratificada por HR Ratings se sustenta en el nivel máximo de mora que la Emisión soporta bajo un escenario de estrés, el cual asciende a 34.6%, comparado con el vintage ponderado de la cartera originada por parte de la Arrendadora durante los últimos años, el cual arroja un 0.7%. Lo anterior toma en consideración diversas mejoras crediticias como el aforo de la Emisión, el swap contratado, entre otras. Asimismo, la estructura cuenta con la participación de un administrador maestro, con conocimiento en la materia, mismo que administra otras emisiones con características similares.

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

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera, con un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés planteado de 34.6% (vs. 27.5% en la calificación inicial)**, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Arrendadora de 0.7%, lo que equivale a 715 contratos de acuerdo al saldo nominal promedio actual por contrato (vs. 752 contratos en el reporte inicial).
- **Periodo de Revolvencia con un aforo mínimo de 1.15x para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida. El aforo inicial de la emisión es de 1.20x.**
- **Adecuada concentración por cliente dentro de la cartera cedida inicialmente al Fideicomiso**, con los diez clientes principales representando el 23.5% del Patrimonio del Fideicomiso, los cinco clientes principales el 15.2% y el cliente principal representando el 4.3%, tomando en consideración el valor presente neto de los flujos esperados (vs. 23.5%, 16.5% y 5.5% en la calificación inicial).
- **Swap de cobertura de tasa de interés en niveles de 4.97% con una contraparte (Bank of Nova Scotia) cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local.** Esto prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los CEBURS fija y una tasa de interés de los CEBURS variable, mitigando un riesgo de tasas.
- **Conocimiento por parte de la Empresa del mercado objetivo al cual se le ofrecen los productos con una permanencia de más de 20 años, con directivos con una experiencia promedio en la industria de 19.3 años.**
- **Presencia en la Emisión de un administrador maestro con una calificación equivalente de administrador maestro de HR AM3.**
- **TIP de México cuenta con una calificación de administrador de activos financieros emitida por otra agencia calificadora, equivalente a HR AP3+.**
- **Opinión Legal por parte del despacho de abogados externo que establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.**
- **Análisis realizado por HR Ratings no considera reapertura durante la vigencia de la Emisión.**

Principales Factores Considerados

TIP se dedica a originar contratos de arrendamiento operativo y compraventa de contado y a plazos de remolques, semirremolques y vehículos particulares. En la Emisión con clave de pizarra TIPCB 14 se realizó a través de la bursatilización de 1,972 contratos de arrendamiento, de los cuales 1,188 son para el arrendamiento de tráileres y 784 son autos particulares, así como cualquier seguro que cubra los bienes arrendados, cobros e intereses derivados de los mismos y cualquier otra cantidad que surja de las operaciones de la Arrendadora. La Emisión se realizó por un monto de P\$750.0m a un plazo de 60 meses y manejará un Periodo de Revolvencia de 24 meses donde se tiene la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento con un aforo mínimo de 1.15x.

Dicho lo anterior, HR Ratings llevó a cabo un escenario de estrés para determinar la mora máxima que podría soportar la Emisión para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma, suponiendo la utilización de todo el efectivo disponible para la generación de nuevo derechos de cobro con las características finales de la cartera cedida. Los supuestos utilizados fueron el monto de la Emisión, el valor presente de los contratos a ceder que es de P\$439.6m, la tasa promedio de la Emisión equivalente a 6.62%, los recursos en efectivo para originar de P\$481.2m y un plazo promedio de los contratos originados de 24 meses (vs. Valor presente neto de P\$493.7m con una tasa promedio de 7.0% y contratos originados a 24 meses en las condiciones iniciales).

Tabla 6. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Pass-Through	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 926.6	\$ 946.6	\$ 1,873.2
Cedida	\$ 346.3	\$ 93.3	\$ 439.6
Originada	\$ 580.3	\$ 853.3	\$ 1,433.6
-Cobranza No Realizada	\$ 33.9	\$ 168.1	\$ 202.0
Cedida	\$ 16.2	\$ 23.0	\$ 39.2
Originada	\$ 17.7	\$ 145.1	\$ 162.8
Cobranza Real	\$ 892.7	\$ 778.5	\$ 1,671.2
+ Ingreso por Intereses	\$ 17.6	\$ 0.9	\$ 18.5
+ Uso de Reservas	\$ -	\$ 12.4	\$ 12.4
+ Efectivo Inicial	\$ 481.8	\$ -	\$ 481.8
- Restitución de Reserva	\$ -	\$ -	\$ -
- Gastos de Mantenimiento	\$ 4.0	\$ 6.0	\$ 10.0
- Efectivo para Revolvencia	\$ 1,288.9	\$ -	\$ 1,288.9
- Gastos por Intereses	\$ 99.3	\$ 35.8	\$ 135.1
- Amortizaciones	\$ -	\$ 750.0	\$ 750.0
- Efectivo Final	\$ -	\$ -	\$ -
Entradas - Salidas	0.0	0.0	0.0

Fuente: Escenario de Estrés planteado por HR Ratings

Con respecto a los resultados obtenidos, se puede percibir que la tasa de mora mensual durante el Periodo de Revolvencia es de 0.4% y en el Periodo de Pass-Through de 1.5% (vs. 0.4% y 1.5% respectivamente en el reporte inicial), lo que resulta en una mora máxima de 34.6% durante este periodo, utilizando una tasa de pago de intereses de 4.97% más una sobretasa de 165 puntos base (vs. un CAP de 4.8% y una sobretasa de 2.2%). Cabe destacar que se asume una tasa de recuperación del 0.0% de la cartera vencida, ya que se vería limitada la capacidad del Fideicomiso para recuperar los flujos o bienes de los contratos al estar bajo condiciones económicas adversas. De esta manera, la mora máxima equivaldría a 715 contratos de arrendamiento de acuerdo al saldo insoluto promedio por cliente. A pesar de la mora esperada, dentro del escenario de

estrés se puede ver que la Emisión cumple en tiempo y forma con todas sus obligaciones.

Por otra parte, HR Ratings considera que la Emisión muestra fortaleza por medio de la cartera cedida y los recursos disponibles para la adquisición de nuevos contratos de arrendamiento. Respecto al análisis de cosechas, se tomó en consideración la cartera vencida promedio ponderada a más de 180 días por ceder, desde el año 2009 al 2012. Lo anterior se calcula utilizando el nivel de incumplimiento de cada uno de los años por el porcentaje de cartera originada en cada periodo en relación a la cartera total y se utiliza con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje el comportamiento histórico desde el año 2009. Dicho cálculo mostró como resultado una cartera vencida promedio ponderada es de 0.7%.

Como uno de los factores tomados en cuenta para la calificación de la Emisión, es que cuenta con un criterio de elegibilidad para la aportación de activos adicionales durante el periodo de revolvencia, que limita la concentración del cliente principal, los cinco clientes principales y a los diez clientes principales. Lo anterior, considerando el valor presente neto de los activos contratados con el deudor sobre el patrimonio del fideicomiso, por lo que no deberán representar más del 5.0%, 15.0% y 20.0% respectivamente. Adicionalmente, si los activos son contratos de arrendamiento con instrucción a Wal-Mart de México S. de R.L. de C.V. (Wal-Mart), el Valor Presente Neto (VPN) de dichos activos se deberá multiplicar por 0.75x, lo que podría llevar a incrementar la concentración nominal de clientes principales que cuenten con alguna relación de instrucción con Wal-Mart. De tal forma, el análisis realizado sobre la cartera a ser cedida al fideicomiso cumple con dichos criterios, ya que el cliente principal cuenta con una concentración del 4.3%, los cinco clientes principales con una concentración del 15.2% y los diez clientes principales con una concentración de 23.5% sobre el patrimonio del fideicomiso del Saldo Insoluto. Como mejora crediticia, se contrató una cobertura de tasa de interés de 4.97% con una contraparte (Bank of Nova Scotia) cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local. Esto prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los CEBURS fija y una tasa de interés de los CEBURS variable, mitigando un riesgo de tasas. Asimismo, la Emisión cuenta con la participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM3.

Opinión Legal

Por último, la opinión legal sobre la estructura de TIPCB 14 fue realizada por el despacho White & Case S.C. La opinión de los abogados es la siguiente; Ellos asumen con relación a los activos subyacentes, (i) la debida autorización por todas las acciones corporativas necesarias de la transacción, la entrega y desempeño de cualquiera y todos los documentos relacionados con la cesión de los derechos de cobro de los activos subyacentes a favor del fideicomiso por todas las partes involucradas en la transacción; (ii) el registro del Fideicomiso Maestro y del Fideicomiso ante el Registro Único de Garantías Mobiliarias, de acuerdo con el artículo 389 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; (iii) que en la fecha en la cual cada activo subyacente haya sido cedido al fideicomiso, la entidad o persona que aporte dichos activos subyacentes al fideicomiso, sea la única dueña de estos activos, legalmente, así como del usufructo de estos, libres y exentos de todo gravamen, condiciones, limitaciones o restricciones de propiedad o cualquier otra opción o derecho preferente sobre la garantía de cualquier tipo; (iv) que antes de la fecha y en la fecha en la que cada activo subyacente haya sido cedido al fideicomiso, la entidad o persona que asigna dichos activos subyacentes al fideicomiso no se encuentre en un incumplimiento generalizado en el pago de sus

obligaciones como se establece en la Ley de Concursos Mercantiles; (v) que la contraprestación pagada por el fiduciario a la entidad o persona que aporta los activos subyacentes al fideicomiso, sea un precio de mercado justo de dichos activos subyacentes, y (vi) que la asignación de cada activo subyacente al fiduciario no constituya y/o no se considere que constituya un acto celebrado en fraude acreedores como se proporciona en la Ley de Concursos Mercantiles; por lo tanto, en un caso bien presentado (a) la cesión de los activos subyacentes no debe ser impugnada con éxito por la entidad o persona cedente de dichos activos subyacentes, o de sus presentes o futuros acreedores; (b) dichos activos subyacentes no deberán, de forma legal, ser considerados como parte de los activos de la institución actuando como el fiduciario, como resultado, los activos subyacentes no deberán ser sujetos a embargo por ningún acreedor del fiduciario; y (c) de conformidad con la Ley de Concursos Mercantiles, en el evento de quiebra o concurso mercantil del fiduciario, los activos que formen parte del patrimonio del fideicomiso, estipulado en el contrato del fideicomiso, no deberán de ser considerados parte, o consolidados dentro de la masa del fiduciario.

Por otro lado, cabe mencionar que White & Case no revisó los contratos y acuerdos entre los transportistas y Nueva Wal Mart de México, S. de R.L. de C.V., con relación a los arrendamientos con instrucción de pago por Nueva Wal Mart de México, S. de R.L. de C.V., ya que al no formar parte de dicha relación (la cual existe entre los transportistas como proveedores y Nueva Wal Mart de México, S. de R.L. de C.V. como cliente de dichos transportistas), TIP México y TIP Auto no cuentan con dicha documentación. Por lo tanto, no se puede confirmar si existen en dichos convenios disposiciones que afecten el que Wal Mart haga algún pago a TIP de México, TIP Auto o al contrato de fideicomiso, bajo las cartas de instrucción de pago otorgadas a Wal Mart por los transportistas.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios se llevó a cabo el pasado 26 de septiembre de 2014 con un plazo legal de 1,820 días, equivalente a 5.0 años y al final de este periodo el Fideicomiso deberá liquidar el saldo insoluto de principal mientras que los intereses de los CEBURS Fiduciarios deberán ser pagados en la correspondiente fecha de pago mensual. Esta Emisión consistió en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de las rentas, opciones de compra, valores residuales, pagos mensuales y cualesquiera otras cantidades pagaderas por los arrendatarios derivados de los Contratos de Arrendamiento y crédito cedidos y adquiridos por el Fideicomiso. El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento y crédito a través de los recursos obtenidos de la colocación de los CEBURS Fiduciarios, lo que da un periodo de revolvencia total de 24 meses a partir de la fecha de cierre. El Fideicomiso conservará los derechos de cobro que le sean transmitidos inicialmente por los Fideicomitentes (TIPMX y TIPAUTO), mediante el Fideicomiso F/17458-9 para que junto con los contratos de arrendamiento y crédito que adquiera posterior a la Emisión, constituyan la principal fuente para cubrir las obligaciones de la misma. El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo a la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés TIIE a 28 días + una sobretasa de 165 puntos base. Adicionalmente, se realizó una cobertura de tasas con un contrato de Swap pactado al momento de la Emisión. Asimismo, la Emisión cuenta con un contrato swap de cobertura de tasas de interés, con la finalidad de pactar una tasa fija durante el plazo de la emisión con una contraparte que cuente con una elevada calidad crediticia (The Bank of Nova Scotia), mismo que cuenta con una calificación en escala nacional equivalente a HR AAA.

Glosario

Aforo: ((Valor presente de los Derechos Fideicomitidos + Efectivo Fideicomitido) / Saldo Insoluto de los CEBURS))

Mora del Periodo: (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes)

Mora Total: ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia))

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 la Emisión de Deuda Respalada 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

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	12 de septiembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2009 a Agosto 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Administrador Maestro: Tecnología en Cuentas por Cobrar, calificación otorgada por Fitch Ratings el 06/09/13 en AAFC3, equivalente a HR AM3. Proveedor de Swap: Bank of Nova Scotia con calificación de AAA en escala local por parte de Fitch Ratings
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo
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

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, 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 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 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).