



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Estado de Chihuahua

Crédito Bancario Estructurado  
SANTANDER P\$1,000.0m

HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
9 de febrero de 2015

## Calificación

CBE Edo. de Chihuahua HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

## Contactos

### Mauricio Azoños

Asociado de Finanzas Públicas  
mauricio.azonos@hrratings.com

### Roberto Ballinez

Director Ejecutivo de Finanzas Publicas/  
Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

### Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Publicas/Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

## Definición

La calificación que HR Ratings asignó para el CBE del Estado de Chihuahua con Santander es de HR AAA (E). Esta calificación, en escala local, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de sus obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Monto de endeudamiento autorizado	P\$25,000.0m para refinanciamiento y P\$5,000.0m para nuevos financiamientos
Fideicomitente y fideicomisario en tercer lugar	Estado de Chihuahua
Fiduciario	Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Fideicomisario en primer lugar	Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander
Fideicomisario en segundo lugar	Fiduciario del Fideicomiso de Aprovechamiento para el Pago de Obligaciones Laborales
Garante	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C
Vehículo legal	Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/152
Fuente de pago y garantía	56.98% del Fondo General de Participaciones (FGP) sin incluir municipios*
<b>Crédito Santander (2014 refinanciamiento)</b>	<b>P\$1,000.0m</b>
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	TIEEs+ sobretasa**
Tasa de interés moratoria	2.0x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable
Pago de intereses y capital	Mensuales, consecutivos y crecientes a 1.3%
Firma del Contrato	25 de Noviembre de 2014
Plazo	240 meses
Fondo de reserva único	3.0x veces la suma de las cantidades requeridas de todos los financiamientos del fideicomiso***
Recursos asignados	No cuenta con un porcentaje asignado. la distribución se realiza a manera de prorrateo
GPO	30% del saldo insoluto. Incondicional, Irrevocable, Congelada y No Revolutiva
Destino	Refinanciamiento
Fecha de Vencimiento	Noviembre de 2034

\*El Decreto autoriza hasta el 100% del FGP sin municipios

\*\*La sobretasa se determina con la calificación crediticia que obtenga la estructura

\*\*\*La distribución del fondo de reserva por prorrateo

Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable al Crédito Bancario Estructurado (CBE) que el Estado de Chihuahua (Chihuahua y/o el Estado) contrató con Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander y/o el Banco) por un monto de P\$1,000.0m.

La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 152. El porcentaje afectado al fideicomiso es el 56.98% del Fondo General de Participaciones (FGP) que corresponde al Estado. El análisis financiero del crédito se basa en el supuesto empleado por HR Ratings en un escenario de estrés, de que los recursos fideicomitados se prorratean tomando en cuenta el servicio de la deuda de cada crédito inscrito en el fideicomiso. La fecha de vencimiento es noviembre de 2034. Es importante mencionar que HR Ratings dará seguimiento continuo a la posible afectación adicional de participaciones al fideicomiso, así como a la posible inscripción de otros financiamientos al fideicomiso, lo cual podría resultar en un cambio en las métricas financieras de la estructura y por lo tanto en un cambio en la calificación asignada.

La asignación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último estrés arrojó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 98.1%, con la cual se obtuvo la calificación inicial de la estructura, misma que no tuvo ningún ajuste y, por lo tanto, corresponde a la calificación final. La TOE indica que los ingresos del FGP podrían disminuir 98.1% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y el fideicomiso seguiría cumpliendo con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone el uso del fondo de reserva y de la Garantía Parcial (GPO), la cual fue otorgada por Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Garante), el cual tiene una calificación en el mercado equivalente a HR AAA. Adicionalmente, el modelo supone la reconstitución del fondo de reserva una vez concluido el estrés crítico. En cuanto a la calificación quirografaria, ésta se encuentra en HR A, con Perspectiva Estable, por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+ y de acuerdo con nuestra metodología de calificación, esto no representó un ajuste en la calificación inicial del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2027 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.8x (veces) en el escenario de estrés cíclico. Este escenario incorpora un estrés sobre el Ramo 28 Nacional y Estatal y sobre el Fondo General de Participaciones Estatal.

Algunos eventos y variables clave consideradas para la asignación de la calificación fueron los siguientes:

- **Con estimaciones de HR Ratings, la cobertura primaria promedio mensual en 2015 sería de 4.6x, mientras que bajo un escenario de estrés, la DSCR promedio mensual esperada para 2016 y 2017 sería de 4.3x.** La mínima anual sería de 3.2x en 2027. La DSCR promedio para los próximos 5 años, de 2016 a 2020, sería de 4.3x.
- **El monto contratado por el Estado es igual a P\$1,000.0 millones (m).** El acceso a estos recursos se logró a través de la firma del contrato de crédito simple con Santander el 25 de noviembre de 2014. El destino de los recursos fue el pre-pago del financiamiento que el Estado tenía contratado con Banobras por un monto de P\$3,000.0m. El crédito se dispuso en su totalidad el 5 de diciembre de 2014.
- **El fiduciario, por orden y en nombre del Estado, constituyó un fondo de reserva único equivalente a 3.0x (veces) el mes anterior del servicio de la deuda total de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso.** Este fondo deberá mantenerse y, en su caso, restituirse durante toda la vigencia del crédito. La distribución de este fondo se haría por prorrateo.
- **El 26 de noviembre de 2014 se celebró un contrato de Garantía Parcial, Incondicional e Irrevocable con Banobras, el cual tiene una calificación vigente en el mercado de HR AAA, por un monto expuesto de hasta 30.0% del saldo insoluto del crédito.** El 20 de noviembre de 2014 se realizó el primer convenio modificatorio al contrato de Fideicomiso. En dicho convenio se hicieron las adecuaciones para la contratación de las Garantías Parciales.
- **El crédito amortiza mensual, consecutivo y creciente a una tasa de 1.3% mensual, mientras que los intereses se pagarían en función de la TIEE28 más una sobretasa en función de la calificación.**
- **La tasa de crecimiento anual nominal del FGP del Estado para 2013 fue 10.3% y para 2014 fue de 12.9%.** Con base en estimaciones de HR Ratings, para 2015 se esperaría, una tasa de crecimiento de -2.7%. En 2016, bajo un escenario de estrés, el crecimiento nominal del FGP sería de -2.01%.

## Principales Factores Considerados

El proceso de análisis que HR Ratings realizó para la asignación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Chihuahua con Banco Santander por un monto inicial de P\$1,000.0m, considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros incorporando el efecto de la garantía de pago parcial<sup>1</sup>, 2) la calificación quirografaria y 3) la opinión legal de la estructura.

A continuación se presentan las principales características de la estructura:

- El Fideicomiso tiene como fin administrar los ingresos afectados, presentes y futuros, del FGP que le corresponden al Estado. La constitución del fideicomiso, así como la afectación de la fuente de pago, fue autorizada expresamente en el Decreto No. 1370, aprobado por el Poder Legislativo del Estado y publicado en el Periódico Oficial del Estado el día 7 de septiembre de 2013. Lo anterior con el objetivo de que el fiduciario, por orden del Estado, realice el pago puntual y oportuno de las obligaciones financieras contraídas con Santander y con cualquier otra institución bancaria que en el futuro le otorgue algún financiamiento.
- La fuente de pago y de garantía, para cumplir con todas y cada una de las obligaciones financieras derivadas de la contratación del crédito, se origina de la afectación del 56.98% del total del FGP que mensualmente recibe el Estado. El pago de las obligaciones financieras se realizará a través de un mecanismo de prorrateo. La transferencia de estos recursos es efectiva durante toda la vigencia del crédito, debido a la inscripción como fideicomisario en primer lugar de Santander en el registro del fideicomiso. Asimismo, tales recursos se depositarán en la cuenta receptora del fideicomiso gracias a la notificación de afectación enviada por la entidad a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
- Se constituyó un fondo de reserva único, cuyo saldo objetivo fue equivalente a P\$300.0m hasta antes del 30 de junio de 2014. A partir del primero de julio y hasta la liquidación del crédito, el saldo sería de 3.0x el servicio de la deuda total a la fecha de pago inmediata anterior.
- El crédito cuenta con una Garantía Parcial, Incondicional e Irrevocable con Banobras, el cual tiene una calificación vigente el mercado de HR AAA, por un monto expuesto de 30.0% del saldo insoluto. Esta garantía tiene la característica de ser congelada, es decir, al momento de disposición se fija el monto en pesos al cual sería acreedor el Banco. Adicionalmente, la garantía es no revolvente. Esta garantía se encuentra monetizada dentro del modelo financiero.
- El Estado celebró Contratos de Cobertura de Tasa de Interés con Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, el cual, tiene una calificación en el mercado equivalente a HR AAA. Dichas cobertura se contrataron a un nivel de 9.0% por un plazo de 3 años. El Estado deberá cubrir en todo momento por lo menos el 50% del saldo insoluto de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso.

<sup>1</sup> Los escenarios económicos y financieros con los que se analiza la estructura son base y estrés. En las secciones de "Análisis de la Fuente de Pago" y "Análisis de Escenarios" se exponen las diferencias entre ellos.

- En caso de que el Estado pretenda realizar un Pago Anticipado, el Estado deberá pagar a Santander, en la misma fecha en que se realice dicho pago, el monto del principal, intereses devengados y no pagados respecto del Crédito y demás cantidades insolutas a la fecha del pago.
- En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que en caso de incumplimiento podrían activar un evento de aceleración y, en su caso, activar un evento de vencimiento anticipado. Entre las obligaciones que activarían un evento de aceleración destaca la del incumplimiento de las obligaciones financieras mínimas de acuerdo con el contrato de fideicomiso, mantener una calificación mínima del crédito equivalente a HR BBB+ y si el factor de aforo para todos los financiamientos que el Estado celebre con posterioridad fuera mayor a 2.
- De acuerdo con el contrato de fideicomiso, se establece que se podrán adherir nuevos financiamientos, siempre y cuando, se cumplan con las condiciones previstas en el mismo y no se rebasen los límites de endeudamiento establecidos por año. Lo anterior es considerado en el modelo financiero del fideicomiso.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de bajo crecimiento y baja inflación. En este escenario se considera que el valor promedio esperado de la TIE<sub>28</sub> durante el plazo del crédito sería de 3.6% (vs 4.6% en un escenario base). La TMAC<sub>2014-2033</sub> del INPC sería de 3.1% (vs 3.6% en un escenario base). La tasa de crecimiento promedio del PIB real sería de 1.95% y en escenario base sería de 2.75%.
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo disponible para cubrir las obligaciones financieras contraídas por el fideicomiso y, finalmente, por el Estado. Sin embargo, es importante destacar que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México.
- Entre las consideraciones extraordinarias tomadas en cuenta para la asignación de la calificación del crédito, se encuentran las siguientes:
  - El incumplimiento de alguna obligación mínima financiera podría activar un evento de aceleración. Estas obligaciones mínimas se refieren, de acuerdo con el contrato de fideicomiso, a lo siguiente:
    - Que el Estado no contraiga nuevos financiamientos superiores a su Deuda Total Financiera conforme a límites establecidos en el contrato de fideicomiso. Dicho límite, no será aplicable cuando la Deuda Total Financiera sea igual o inferior al 75.0% de los Ingresos de Libre Disposición. En este último caso, el límite aplicable será lo que resulte mayor entre las cantidades establecidas en el contrato de crédito y el 75.0% antes referido.
    - Que el pasivo circulante ajustado no sea superior a lo observado durante el ejercicio fiscal 2013 y el 10.0% de los Ingresos Totales del ejercicio

fiscal en cuestión. También, deberá alcanzar y mantener un nivel igual o inferior al 10.0% de los Ingresos Totales, a más tardar en el año 2018.

- Que las obligaciones derivadas de pasivo bancario a corto plazo no sean superiores al 33.0% del pasivo circulante ajustado.
- Que las amortizaciones de capital de los nuevos financiamientos que pretenda contratar el Estado sean mensuales e iguales o crecientes.

De acuerdo con información preliminar y con cálculos de HR Ratings, actualmente el Estado se encuentra cumpliendo con estos límites. HR Ratings no considera una condición de ajuste la activación de un evento de aceleración, por lo tanto la calificación final no incluye un impacto por una consideración extraordinaria negativa.

- De acuerdo con el decreto de autorización, el Estado podría afectar al fideicomiso hasta el 100.0% de las participaciones estatales del FGP sin considerar la proporción correspondiente a municipios. Al día de hoy, se encuentra afectado únicamente el 56.98% del total del FGP que le corresponde al Estado, excluyendo la parte que le corresponde a los municipios. Ante esta situación, HR Ratings reconoce que, debido al esquema de prorrateo del fideicomiso, las métricas financieras de cada uno de los créditos en el fideicomiso podrían tener cambios en el futuro y con esto las calificaciones asignadas.
- La calificación crediticia vigente quirografaria asignada, por HR Ratings, al Estado de Chihuahua es HR A en escala local y con Perspectiva Estable, por lo que de acuerdo con nuestra metodología, al estar por arriba de HR BB+, esto no tuvo un ajuste negativo en la calificación final del crédito.

## Características de la Estructura

El 25 de noviembre de 2014, el Estado de Chihuahua y Santander celebraron la firma del contrato de apertura y crédito simple por la cantidad de P\$1,000.0m a un plazo de hasta 240 meses. El 5 de diciembre de 2014 se dispuso el crédito en su totalidad.

La estructura involucra a las siguientes partes: i) El Estado de Chihuahua, como Fideicomitente y Fideicomisario en Tercer Lugar; ii) Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V. como Fiduciario y iii) Como Fideicomisarios en Primer Lugar los acreedores cuyos financiamientos hayan quedado debidamente inscritos en el Registro del Fideicomiso y Como fideicomisarios en Segundo Lugar al fiduciario del fideicomiso de Aprovisionamiento para el Pago de Obligaciones Laborales.

El Estado y Banobras celebraron el 26 de noviembre de 2014 un contrato de garantía parcial, incondicional e irrevocable. Cada uno de los créditos con banca comercial inscritos en el fideicomiso cuentan con esta garantía, la cual cubre el 30.0% del saldo insoluto del crédito.

El pago de capital se realiza a través de 240 pagos mensuales, consecutivos y con una tasa de crecimiento de 1.3%. El primer pago de capital se realizaría en diciembre de 2014 y el último en noviembre de 2034.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Chihuahua

Crédito Bancario Estructurado  
SANTANDER (P\$1,000.0m, 2014)

# HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
9 de febrero de 2015

El cálculo de los intereses ordinarios a pagar será sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar TIEE<sub>28</sub> más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo que obtenga la estructura. La tasa de interés moratoria será igual a la que resulte de multiplicar por 2.0 la tasa de interés ordinaria vigente aplicable.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando un seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Chihuahua

Crédito Bancario Estructurado  
SANTANDER (P\$1,000.0m, 2014)

# HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
9 de febrero de 2015

## HR Ratings Alta 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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@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

### 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

Hoja 6 de 7

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings de México como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934. (please see English disclaimer at end of this document)



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, 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 calificadoradora:

**Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013**

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	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a diciembre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación otorgada por Fitch, Moody's y S&P a Bancomer en AAA y por Fitch Moody's a Banobras en AAA
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.

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 calificadoradora 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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings de México como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934. (please see English disclaimer at end of this document)