

### Calificación

DMXI 15  
Perspectiva

HR AA (E)  
Estable

### Contactos

#### Mauricio Azoños

Asociado  
mauricio.azonos@hrratings.com

#### Roberto Ballínez

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

#### Ricardo Gallegos

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

### Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA (E) Calif Inicial 2015

Fuente: HR Ratings

### Definición

La calificación de largo plazo que asignó HR Ratings para la emisión con clave de pizarra DMXI 15 es HR AA (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que la emisión cuenta con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable a la emisión propuesta de CEBURS con clave de pizarra DMXI 15

Desarrollos Eólicos Mexicanos de Oaxaca 1, S.A.P.I. de C.V. (Demex 1 y/o la Emisora y/o la Empresa) pretende colocar los Certificados Bursátiles (los CEBURS o la Emisión) con clave de pizarra DMXI 15 a través del Fideicomiso irrevocable de administración, garantía y fuente de pago No. 80627 (el Fideicomiso) establecido en Nacional Financiera, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN). La Emisión se pretende colocar en pesos a tasa fija, por un monto de hasta P\$2,150.0 millones (m) a un plazo de hasta 15 años. El ingreso del fideicomiso se constituye por los derechos de cobro, bajo el Contrato de Autoabastecimiento (Contrato PPA), de la venta de energía eléctrica suministrada por el Parque Eólico Piedra Larga I (el Parque), ubicado en el Istmo de Tehuantepec, a empresas subsidiarias (los socios autoconsumidores) de Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (Bimbo), el cual es aval y cuenta con una calificación vigente otorgada por otras tres agencias calificadoras equivalente a HR AA+ en escala local, una de ellas en Perspectiva Negativa. Adicionalmente, el ingreso se complementa con los derechos de cobro de una contraprestación anual bajo el Convenio de Uso Común (el Convenio) celebrado entre Demex 1 y Desarrollos Eólicos Mexicanos de Oaxaca 2, S.A.P.I. de C.V. (Demex 2). Este último cuenta con un contrato de autoabastecimiento con Wal-Mart de México S.A.B. de C.V. (Wal-Mart) el cual tiene una calificación otorgada por otras agencias calificadoras equivalente a HR AAA en escala local.

La asignación de la calificación se fundamenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, con una diferencia anualizada de 0.80% entre los ingresos reales del escenario de estrés y los del escenario base. Debido a que Bimbo es el único comprador de la energía eléctrica generada por el Parque, HR Ratings reconoce que la calificación asignada no podrá ser mayor a la calificación vigente más baja en el mercado de Bimbo. **Es importante mencionar que la calificación asignada está sujeta a que los términos y condiciones de la Emisión, así como los documentos legales de la misma, se celebren de acuerdo con los términos, condiciones y contratos revisados para nuestro análisis. Cualquier modificación significativa a los mismos podría impactar la calificación asignada.**

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

- **Viento.** Muestra histórica de la velocidad del viento en el emplazamiento del Parque que, junto con las especificaciones técnicas de los aerogeneradores y la disponibilidad garantizada por el Operador, soportan las proyecciones de generación eléctrica del ingeniero independiente.
- **Escenarios Base y Estrés.** Diferencia anualizada de 0.77% en la generación de energía y 0.80% en los ingresos reales del escenario de estrés con respecto al escenario base. Lo anterior implica una reducción acumulada de -11.2% en producción y de -11.6% en ingresos reales sin comprometer las obligaciones derivadas de los CEBURS. HR Ratings consideró información histórica y el estudio del ingeniero independiente en el escenario P90 10 años para realizar las proyecciones en escenario base.
- **Contrato de O&M.** Demex 1 firmó un contrato de O&M con Gesa Eólica México, S.A. de C.V. (Gesa o el Operador), subsidiaria de Gamesa Eólica S.L. Gesa fue la encargada del proyecto de construcción del Parque. El Contrato de O&M cuenta con precios fijos en euros y en dólares por los próximos tres años (hasta 2017). A partir de ahí, Demex 1 renegociaría precios con Gesa o podría contratar a otra empresa. HR Ratings consideró la proyección de gastos del ingeniero independiente con un ajuste de 10% al alza.
- **Contrato de PPA y Convenio de Uso Común multianuales.** El Contrato de PPA está firmado por un periodo mínimo de 18 años con vencimiento en noviembre de 2030, mismo vencimiento que los CEBURS; mientras que el Convenio de Uso Común vencería en junio de 2039. En ambos se establece un precio fijo y actualizable con la inflación, el primero sobre el Kwh suministrado mensualmente (P\$0.735 a precios de 2007) y el segundo sobre la contraprestación anual (P\$30.0m a precios de 2014).
- **Herramientas para contrarrestar el riesgo de liquidez.** Línea de Crédito Revolvente por un monto de P\$180.0m para la Reserva de Servicio de la Deuda y P\$40.0m para la Reserva de Operación y Mantenimiento contratada con Santander S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander), el cual tiene una calificación contraparte asignada por otras calificadoras equivalente a HR AAA, en escala local. El monto disponible iría disminuyendo conforme se vayan fondeando las reservas de servicio de la deuda y de operación y mantenimiento, las cuales deberán tener un saldo objetivo equivalente a los siguientes seis meses de cada concepto.
- **Prenda sin transmisión de posesión.** La prenda, sin transmisión de posesión, se encuentra constituida a favor del Representante Común respecto de todos los bienes muebles propiedad de Demex 1 que no hayan sido transmitidos al Fideicomiso, entre los que se encuentra el Permiso de Autoabastecimiento.
- **Garantías corporativas.** Renovalia Energy International S.L. (Renovalia) y FR Inversiones Eólicas 1, S. de R.L. de C.V. (FRIE 1), propietarias de 51.00% y 48.99% respectivamente de Demex 1, han emitido una garantía solidaria de las obligaciones de Demex 1 bajo el Contrato PPA. FRIE 1 hasta por un monto de US\$10.0m. Asimismo, Bimbo garantiza solidariamente las obligaciones de los socios autoconsumidores.
- **Opinión Legal.** Se establece que todos los documentos, una vez firmados, así como la transmisión de los bienes aportados al Fideicomiso serán válidos y exigibles.

## Principales Factores Considerados

El proceso de análisis que HR Ratings realizó para determinar la calificación crediticia, en escala local, de los CEBURS con clave de pizarra DMXI 15 considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros (base y estrés), y 2) la opinión legal acerca de validez y exigibilidad de los documentos legales que conforman la estructura.

**Es importante mencionar que los términos y condiciones finales de la Emisión quedarán definidos el día de la colocación de los certificados, por lo que en este análisis hemos considerado una serie de supuestos proporcionados por el Estructurador y por la empresa para poder cuantificar el riesgo crediticio. Estos supuestos incluyen el monto a emitir, el plazo, la tasa de interés fija, el saldo de la Reserva de Servicio de la Deuda y de Operación y Mantenimiento, y en general, las condiciones presentadas en los documentos de la Emisión revisados por HR Ratings. Por ello, cualquier cambio en las condiciones analizadas por HR Ratings podría tener un efecto sobre la calificación asignada.**

A continuación se presentan algunos factores adicionales considerados para la asignación de la calificación de la estructura:

### Proyecto

- Demex 1 es una empresa de propósito específico constituida para la construcción, financiamiento, operación y mantenimiento del Parque Eólico Piedra Larga I. Renovalia y FRIE 1, junto con una participación minoritaria de los socios autoconsumidores, son propietarios indirectamente de Demex 1<sup>1</sup>.
- El Parque Eólico inició operaciones en noviembre de 2012 y cuenta con 45 aerogeneradores Gamesa G80-2MW de 67 metros de altura, es decir, el Parque Eólico cuenta con una capacidad instalada de 90MW. Cuenta con dos subestaciones (SE Demex y SE Ixtepec Potencia) mediante las cuales se conecta a la red de CFE y cuenta con una línea de transmisión. El Parque está ubicado en el Istmo de Tehuantepec, en la región de La Ventosa en el Estado de Oaxaca. La vida útil de cada aerogenerador es de aproximadamente 20 a 25 años.
- El Contrato PPA establece la obligación de Bimbo de consumir por lo menos 90% de la energía anual esperada (333 Gwh/año), es decir, 299.7 Gwh/año. En caso de no garantizar dicho consumo, Bimbo deberá pagar a Demex 1 la diferencia entre el monto que Demex 1 hubiera recibido por la energía y el monto recibido de parte de la CFE por la venta de la energía. Por otra parte, Demex 1 deberá suministrar por lo menos 80% de la energía anual esperada, es decir, 266.4 Gwh/año. En caso de no garantizar dicho suministro, Demex 1 deberá pagar el diferencial en el que incurra Bimbo por la compra a la CFE del déficit de energía. En el caso de que se genere energía por arriba del 90%, Bimbo tendrá la opción, más no la obligación, de consumirla en caso de no consumirla Demex 1 podrá venderla a la CFE.
- El Parque Eólico cuenta con un seguro de riesgo de daños materiales, avería de maquinaria y pérdida de beneficios. El capital asegurado por daños materiales es de

<sup>1</sup> Para mayor referencia sobre la estructura accionaria de Demex 1, ver Anexo I.

US\$149.0m y el de pérdida de beneficios por US\$49.5m. Adicionalmente cuenta con un seguro de responsabilidad civil, el cual cubre un monto de US\$1.0m. Lo anterior se encuentra certificado por el Asesor de Seguros (Willis). Al 30 de junio de 2015 Demex 1 reportó un valor de planta y equipo en su activo no circulante por un monto de P\$2,488.6m.

- Contratos de arrendamiento de los predios y servidumbres<sup>2</sup>, donde se ubica el Parque Eólico y la Línea de Transmisión con un plazo de 30 años para los arrendamientos y un plazo indefinido para las servidumbres, entre los propietarios privados y Demex 1. Todos los predios se encuentran registrados en el Registro Único de la Propiedad de Oaxaca y Registro Agrario Nacional.
- En caso de revocación unilateral por parte de Bimbo del Contrato PPA, éste deberá pagar una indemnización a Demex 1, la cual podría eliminar el incentivo que Bimbo tendría de hacer esto.
- Dentro de las causas más importantes por las cuales se podrá cancelar el Contrato PPA por parte de Bimbo y sin penalización alguna están:
  - Si Demex 1 o Renovalia entran en un procedimiento de quiebra, concurso mercantil o suspensión de pagos, únicamente en el supuesto de que la garantía corporativa otorgada por FRIE 1 se encuentre terminada.
  - Si durante tres años la energía suministrada es inferior a los siguientes porcentajes: i) 80% por causa únicamente atribuible a la falta de viento, ii) 85% por otras causas distintas a la falta de viento (las cuales deberán ser notificadas por Demex 1 a los socios autoconsumidores) y iii) 75% por causas combinadas.
- El Contrato de PPA fijó el precio por kwh en P\$0.735 a precios de 2007. A julio de 2015 la tarifa fue P\$0.98. Desde la entrada en operación del Parque Eólico, la venta de energía a Bimbo le ha representado un ahorro considerable debido a la combinación de potencia autoabastecida y menor tarifa del Contrato PPA con respecto a la tarifa a la cual vende la energía la CFE. Sin embargo, es importante mencionar que en los últimos meses el precio de la energía ha bajado y actualmente se encuentra muy cercano al establecido en el Contrato PPA.
- Demex 1 cuenta con un contrato de operación y mantenimiento a precio fijo con Gesa por los próximos tres años (hasta 2017) y a su conveniencia por dos periodos adicionales de 5 años. A partir de 2017, Demex 1 renegociaría los precios o en su caso contrataría a otra empresa para que le brinde el servicio. De acuerdo con el ingeniero independiente, dada la competencia que existe en el mercado, la posibilidad de negociar precios más bajos es alta. HR Ratings consideró un ajuste de 10% al alza sobre los precios proyectados por el ingeniero independiente. Gamesa, empresa controladora de Gesa, es obligado solidaria de Gesa. Gesa garantiza por contrato una disponibilidad media de Parque Eólico de 97%, de lo contrario deberá pagar una penalización a Demex 1.

<sup>2</sup> Los contratos de servidumbres son por medio de los cuales se adquieren los derechos de uso, goce, paso, disfrute o cualesquiera otros respecto de los predios necesarios para la Línea de Transmisión.

### Estructura

- Demex 1 pretende colocar CEBURS denominados en pesos por un monto de hasta P\$2,150.0m, los cuales devengarán intereses semestralmente (enero y julio) a una tasa fija. El pago de capital en los primeros cuatro cupones se realizaría a flujo cero y posteriormente con una curva obligatoria creciente en el tiempo. El plazo del bono sería de hasta 15 años con fecha de vencimiento de noviembre de 2030;
- La estructura contaría con una Línea de Crédito Revolvente contratada con Santander por un monto de hasta P\$220.0m. Su monto disponible iría disminuyendo conforme se vayan dotando de efectivo a las cuentas de reserva de servicio de la deuda y de operación y mantenimiento. En nuestro escenario base, la Línea de Crédito se cancelaría en julio de 2022, mientras que en nuestro escenario de estrés estaría vigentes en todo momento y el tranche de servicio de la deuda se utilizaría casi en su totalidad para pagar capital.
- De acuerdo con el Fideicomiso se retendrían remanentes si la reserva de cobertura histórica y proyectada se encuentran por arriba de 1.2x (veces). Es importante mencionar que la retención de remanentes no implicaría una amortización acelerada del bono. En nuestro escenario base se liberarían P\$772.9m de remanentes, mientras que en escenario de estrés no habría liberación;
- La DSCR promedio en escenario base sería 1.23x, siendo la mínima de 0.97x en julio de 2029. Es importante recalcar que en nuestro escenario base, este sería el único cupón con una cobertura por debajo de 1.0x. En nuestro escenario de estrés<sup>3</sup> la DSCR promedio sería de 1.0x, siendo la mínima de 0.83x en julio de 2029;
- La contraprestación del Convenio de Uso Común representarían en nuestro escenario base, en promedio y en términos reales 9.6% del ingreso del fideicomiso considerando únicamente la venta de energía y la contraprestación, mientras que en escenario de estrés sería 10.6%. Es importante mencionar que la prelación de pagos en el fideicomiso de Demex 2, considera a la contraprestación por el Convenio de Uso Común después del pago de impuestos y antes del pago de la deuda de Demex 2;
- El Parque Eólico contará con una reserva de refacciones por un monto de P\$40.0m. Esta reserva se fondeará 50% en el momento de la Emisión y 50% con el flujo del fideicomiso. En nuestro escenario base, alcanzaría su saldo objetivo en el primer pago de cupón;
- Cualquier deuda adicional que adquiera Demex 1 deberá estar subordinada al pago de los CEBURS;

### Consideraciones Extraordinarias

- El flujo de efectivo depende directamente de la generación de energía eléctrica que, a su vez, depende de los recursos eólicos. HR Ratings consideró para sus proyecciones cifras históricas de la velocidad del viento en el emplazamiento del Parque Eólico, así como un estudio de un experto en recursos eólicos (Garrad

<sup>3</sup> Nuestro escenario de estrés considera la reducción máxima en la generación de energía que podría soportar la estructura antes de caer en incumplimiento de pago. En otras palabras, la estructura es llevada al *break-even*.

Hassan). El reporte del ingeniero independiente cuenta con datos recabados de 11 años. Considerando una muestra de cuatro años, el viento tuvo una velocidad promedio, a una altura muy similar a la de los aerogeneradores del Parque, de 8.9 mts/seg. Considerando esto, la curva de potencia de los aerogeneradores y la disponibilidad del Parque garantizada por el Operador, HR Ratings considera que Demex 1 podría cumplir con los niveles de suministro establecidos en el Contrato PPA. Sin embargo, HR Ratings reconoce que los recursos eólicos son estacionales por naturaleza y están fuera del control de Demex 1, por lo que la dependencia de los ingresos a la disponibilidad del viento representa el riesgo más importante para la Emisión.

- Grupo Bimbo es la contraparte en el Contrato de Autoabastecimiento al ser el único comprador de la energía. Por lo tanto, en caso de que Bimbo fuera insolvente para hacer frente al pago de sus obligaciones bajo el Contrato PPA, representaría un riesgo para el pago de la Emisión. Actualmente, Bimbo cuenta con una calificación vigente, otorgada por otras agencias calificadoras, equivalente a HR AA+, en escala local, una de ellas en Perspectiva Negativa. HR Ratings reconoce que la calificación asignada no podrá ser mayor a la calificación vigente en el mercado de Bimbo, por lo tanto, esta calificadora monitoreará los movimientos en la calificación de mercado de Bimbo.
- Asimismo, el pago de la contraprestación por parte de Demex 2 bajo el Convenio de Uso Común depende del flujo que reciba el fideicomiso de Demex 2 por los derechos de cobro de 100% de la venta de energía a los socios autoconsumidores del Parque Eólico propiedad de Demex 2, los cuales son empresas subsidiarias de Wal-Mart, el cual cuenta con una calificación vigente, otorgada por otras agencias calificadoras, equivalente a HR AAA, en escala local. Por lo tanto, la insolvencia de Wal-Mart para hacer frente a sus obligaciones podría tener un impacto negativo en los flujos recibidos en el Fideicomiso de Demex 1.
- Los ingresos y la deuda del Parque Eólico se encuentran denominados en pesos, mientras que los costos del contrato de operación y mantenimiento para los próximos tres años están en euros y en dólares. Por lo tanto, existe un riesgo de tipo de cambio. De acuerdo con nuestro escenario base, los costos de operación y mantenimiento representarían en promedio 18.0% de los ingresos, mientras que en nuestro escenario de estrés serían 20.0%. En ambos escenarios se proyecta una depreciación del tipo de cambio USD/MXN y EUR/MXN.
- La estructura cuenta con una prenda sobre los bienes muebles de Demex 1 en favor del Representante común. Lo anterior da la facultad al Representante Común de realizar la venta de los activos del Parque Eólico.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado por la propia Emisora, esta Emisión obtuvo dentro del periodo de dos meses previos a la notificación de la calificación asignada por el Comité de Análisis, la calificación de mxAA en escala nacional por parte de Standard & Poor's Financial Services LLC

---

### Glosario

**Estrés:** El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

**GW:** Unidad de potencia equivalente a 1, 000,000 KW.

**Gwh:** Unidad de energía equivalente a 1, 000,000 Kwh.

**MW:** Unidad de potencia equivalente a 1,000 KW.

**Mwh:** Unidad de potencia equivalente a 1,000 Kwh.

**DSCR Primario:** Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés (Flujo Disponible para el Servicio de la Deuda últimos seis meses / Servicio de la Deuda últimos seis meses).

**DSCR Secundario:** Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés ((Flujo Disponible para el Servicio de la Deuda últimos seis meses + Reserva de Servicio de la Deuda + Remanentes retenidos un periodo antes + Línea de Crédito de Servicio de la deuda)/ Servicio de la Deuda últimos seis meses).

## 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 Ballínez +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

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@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 Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008

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	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.	enero 2001 – agosto 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Renovlia y agente estructurador (Santander)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Santander, Moodys Aaa.mx, Fitch AAA(mex); Grupo Bimbo, S&P mxAA+, Moody's Aa1.mx, Fitch AA+(mex); Wal-Mart, Moody's Aa2 global, S&P AA global, Fitch AA global; AIG Seguros mxAAA; HDI Seguros mx 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)	El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AA (E)

*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 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](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 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).