

Calificación

ALPHACB 15 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Miguel Baez

Analista
miguel.baez@hrratings.com

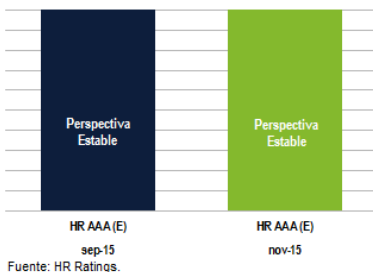
Rafael Aburto

Subdirector Instituciones Financieras / ABS
rafael.aburto@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 15 es HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, 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	ALPHACB 15
Monto	P\$400.0m
Plazo de la Emisión	1,350 días equivalente a 45 meses y a 3.75 años
Plazo Remanente de la Emisión*	1,224 días equivalente a 41.3 meses y a 3.63 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	18 meses
Aforo Inicial de la Emisión	1.06x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.06x
Amortización de Principal	Al vencimiento, aunque se podrá realizar en cada Fecha de Distribución con los Raps remanentes después de cubrir la Prelación de Distribución
Amortización Anticipada Voluntaria	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insóluto total-egreso y pagando la prima correspondiente
Tasa de Interés	TIE 23 días + 175 pbp
Derechos de los Fondos	Los recursos serán utilizados para la adquisición de Derechos al Cobro
Administrador	AlphaCredit Capital, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.
Fiduciario	Deutsche Bank México, S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (Structure)
Agente Colocador	INVEX Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Administrador Maestro	Administradora de Activos Temacosta, S.A. de C.V.

*Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.
*Calculado al 25 de noviembre de 2015

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 15 por P\$400.0m, tras conocer las características finales.

La Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra ALPHACB 15 es por un monto de P\$400.0 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 45 meses o 1,358 días contados a partir de la fecha colocación en el mercado del día 22 de octubre de 2015. La Emisión está respaldada por créditos con descuento vía nómina, originados y administrados por AlphaCredit Capital S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (AlphaCredit y/o la Empresa y/o el Fideicomitente). Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor (el Fideicomiso) a ser constituido por AlphaCredit en su carácter de Fideicomitente, a través de Deutsche Bank, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor (Deutsche y/o el Fiduciario) y CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple como Representante Común (CI Banco y/o el Representante Común).

La ratificación en la calificación por HR Ratings, tras conocer las características finales de la Emisión, se basa en el nivel de morosidad máxima que la Emisión soporta bajo un escenario de estrés y a través de la cual alcanza a cubrir los pagos de principal e intereses durante su vigencia, siendo de 11.6% (vs. 13.0% en la calificación inicial), comparado con el vintage promedio ponderado de la cartera originada por parte de la Empresa, equivalente a 2.1% (vs. 2.1% en la calificación inicial).

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.** Resultado de nuestro modelo de flujo de efectivo en un escenario de estrés, el cual muestra que la Emisión soporta una mora máxima acumulada de 11.6% (vs. 13.0% en la calificación inicial), comparada con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Empresa de 2.1%, lo que equivale a 3,464 clientes de acuerdo al monto promedio por contrato de P\$13,299.0 (vs. 3,806 y P\$13,674.2 en la calificación inicial).
- Aforo requerido de la Emisión y aforo mínimo sobre saldo de principal.** En los documentos legales de la Emisión se establece un aforo requerido de 1.06x para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida, así como para poder hacer distribuciones de remanentes a la Empresa y un aforo mínimo de 1.0x. El aforo es calculado como la sumatoria del efectivo en las cuentas del fideicomiso, menos el fondo de pago de deuda, más el valor del saldo de principal insoluto de los créditos elegibles, y todo lo anterior entre el saldo insoluto de los CEBURS.
- Pago de la contraprestación de la cartera durante el Periodo de Revolvencia calculado sobre el saldo insoluto de principal de los créditos a ceder.**
- Contrato de Cobertura de tasa de interés (CAP) en 7.5% con Bancomer.** Esto con la finalidad de acotar el riesgo por el posible incremento en la TIIE. Dicha cobertura fue contratada con una institución financiera con una calificación de contraparte equivalente a HR AAA.
- Adecuada concentración por dependencias, contando con 90 dependencias en las 32 entidades de la República en donde la Empresa cuenta con presencia (vs. 84 dependencias y 32 estados en la calificación inicial).** Esto mitiga algún tipo de riesgo político y en caso de que el pago de alguno se vea retrasado, el flujo no se vería fuertemente presionado. De igual forma las 10 principales dependencias representan el 43.1% de la cartera (vs. 45.2% en la calificación inicial).
- Fuerte dispersión de los clientes principales, representando al 0.0% de la cartera cedida (vs. 0.0% en la calificación inicial).** Lo anterior representa una fortaleza ya que esto mitiga algún tipo de riesgo en caso de que alguno de estos caiga en incumplimientos.
- Elevada concentración en brokers, contando con el 65.5% del portafolio concentrado en un solo broker (vs. 64.6% en la calificación inicial).** Cabe mencionar que, en los documentos legales no se establecen criterios de elegibilidad o eventos de amortización anticipada relacionada con los brokers.
- Opinión Legal favorable.** Dicha opinión legal fue realizada por un despacho de abogados externo que establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.
- Presencia de un administrador maestro.** Esta Emisión cuenta con un administrador maestro especializado en la administración, supervisión y revisión de activos bursatilizados que verifique la información proporcionada por el administrador. Este administrador cuenta con una calificación equivalente a HR AM3 proporcionada por otra agencia calificadora.

Principales Factores Considerados

La Emisión con clave de pizarra ALPHACB 15 está respaldada por un conjunto de créditos de con descuento de nómina, que a la fecha de corte del cierre del 20 de octubre de 2015, se encontraba compuesto por un total de 31,464 contratos de crédito. De tal manera que, el saldo insoluto de la cartera cedida al Fideicomiso fue de P\$418.5m (vs. 30,789 contratos y un monto de P\$421.0m en la cartera inicial). El plazo legal de la Emisión es de 3.75 años, aproximadamente 1,358 días contados a partir de la fecha de su colocación en el mercado, la cual fue el 22 de octubre de 2015. Durante este plazo se determinó un Periodo de Revolvencia de 18 meses y un aforo requerido de la Emisión de 1.06x.

En línea con lo anterior, la cartera presenta un plazo original entre 12 y 52 meses, siendo el plazo original promedio ponderado de 39.4 meses (vs. 12, 48 y 38.8 meses respectivamente en la calificación inicial). Asimismo, a la fecha de corte, la cartera cedida presentaba un plazo remanente promedio ponderado de 30.0 meses, en donde los créditos con mayor plazo remanente son de 47.5 meses y 1.0 mes los de menor plazo (vs. 30.6, 46.0 y 1.0 mes respectivamente en la calificación inicial). Con respecto a las concentraciones de la cartera cedida, es importante mencionar que de acuerdo a los criterios de elegibilidad, establecidos en la documentación de legal de esta Emisión, se limita la concentración a las 5 principales dependencias a 22.5% del patrimonio del fideicomiso y 30.0% con relación a la concentración por sector. Por otra parte, se observa que los 10 principales clientes representan el 0.0% del saldo insoluto a valor presente de la cartera cedida, en donde los clientes principales se mantienen dentro del límite establecido en la documentación legal de dicha Emisión, siendo este de 20.0% sobre la cartera cedida. En cuanto a la concentración por broker del portafolio, es importante mencionar que dicha Emisión no contempla algún criterio de elegibilidad que limite dicha concentración. De tal manera que, aunque dicho portafolio cuenta con contratos de fondeo con 14 brokers, el 65.5% del saldo insoluto a valor presente de la cartera fue distribuido por el principal broker (vs. 64.6% en la calificación inicial). Lo anterior muestra una elevada dependencia a su principal bróker.

Dentro del escenario de estrés contemplado por HR Ratings, se analizó el nivel máximo de incumplimiento que podría soportar la Emisión durante su vigencia. Dentro de los supuestos considerados en la elaboración del escenario de estrés por HR Ratings destacan la utilización del 100.0% de los recursos en efectivo de la Emisión durante el Periodo de Revolvencia de 18 meses con la finalidad de mantener el aforo requerido y en caso de presentar remanentes, estos se distribuyen a la Empresa. Asimismo, se está considerando una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios de 9.25%, lo que equivale a 7.5% de tasa máxima debido a la cobertura por operaciones de derivados a ser contratada, más un spread de 175 puntos base, así como gastos de administración mensuales durante el Periodo de Revolvencia de P\$0.3m y P\$3.4m durante el periodo de amortización tras la sustitución del administrador y por ende se presenta tal incremento. En relación con los resultados obtenidos en el análisis de estrés realizado por HR Ratings, estos arrojaron una tasa de mora mensual durante el Periodo de Amortización de 1.7% (vs. 1.9% en la calificación inicial), manteniendo el aforo mínimo requerido de la Emisión en 1.06x en todo momento, lo que da una tasa moratoria acumulada al final de la vida de la Emisión de 11.6% (vs. 13.0% en la calificación inicial) sobre el total de la cobranza esperada, equivalente a P\$974.8m (vs. P\$976.7m en la calificación inicial). Dicha cifra de mora máxima acumulada representa 3,464 clientes de acuerdo al saldo insoluto promedio de los mismos de la cartera cedida de P\$13,299.0 (vs. 3,806 y P\$13,674.2 en la calificación inicial).

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Periodo Total
Cobranza Esperada Principal	\$ 323.9	\$ 398.0	\$ 721.9
- Cedida	\$ 246.5	\$ 171.9	\$ 418.4
- Originada	\$ 77.4	\$ 226.1	\$ 303.5
- Cobranza No Realizada Principal	\$ -	\$ 46.1	\$ 46.1
- Cedida	\$ -	\$ -	\$ -
- Originada	\$ -	\$ 46.1	\$ 46.1
Cobranza Esperada Interés	\$ 153.8	\$ 150.3	\$ 304.1
- Cedida	\$ 134.5	\$ 93.8	\$ 228.2
- Originada	\$ 19.4	\$ 56.5	\$ 75.9
- Cobranza No Realizada Interés	\$ -	\$ 11.5	\$ 11.5
- Cedida	\$ -	\$ -	\$ -
- Originada	\$ -	\$ 11.5	\$ 11.5
Cobranza Real	\$ 477.7	\$ 490.7	\$ 968.4
+ Ingreso por Intereses	\$ 1.4	\$ 0.8	\$ 2.2
+ Uso de Reservas	\$ 52.4	\$ 28.3	\$ 80.8
- Gastos de Mantenimiento	\$ 6.0	\$ 92.6	\$ 98.6
- Gastos por Intereses	\$ 55.5	\$ 27.2	\$ 82.7
- Efectivo para Revolvencia	\$ 323.9	\$ -	\$ 323.9
- Remanentes para AlphaCredit	\$ 90.7	\$ -	\$ 90.7
- Amortizaciones	\$ -	\$ 400.0	\$ 400.0
- Reconstitución Fondos	\$ 55.5	\$ -	\$ 55.5
Entradas - Salidas	0.0	0.0	0.0

Fuente: Escenario de Estrés planteado por HR Ratings

Respecto al análisis de cosechas, se tomó en consideración la cartera vencida promedio ponderada a más de 90 días por ceder, desde el segundo semestre de 2011 hasta el segundo semestre de 2014. Lo anterior se calcula utilizando el nivel de incumplimiento de cada uno de los semestres por el porcentaje de cartera originada en cada periodo con 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 periodo analizado. Dicho cálculo mostró como resultado una cartera vencida promedio ponderada de 2.1%. Cabe mencionar que, los créditos ya tienen que estar instalados y se debió de haber retenido y realizado el primer pago a AlphaCredit. Otro factor importante a considerar es la contratación de cobertura de tasa de referencia para el pago de intereses de la Emisión. Dicho contrato se celebró con Bancomer la cual tiene una calificación crediticia equivalente a HR AAA dentro de los primeros 30 días posteriores a la colocación de la Emisión. Por último, la presencia de una opinión legal otorgada por un despacho de abogados externos, la cual estableció que la transmisión de Derechos de Cobro será válidamente realizada.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 15 es por un monto de hasta P\$400.0 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 3.75 años, equivalente a 45 meses o 1,358 días contados a partir de su fecha de su colocación en el mercado, en donde al final de este periodo, el Fideicomiso deberá liquidar el saldo insoluto de principal más intereses. Cabe mencionar que, la contraprestación de la cartera es sobre el saldo insoluto de los activos. Sin embargo, el flujo obtenido a través de los intereses es utilizado para la revolvencia, remanentes y pago de CEBURS Fiduciarios manteniendo el aforo en 1.06x. La Emisión con clave de pizarra ALPHACB 15 está respaldada por un conjunto de créditos de nómina, que a la fecha de corte del 20 de octubre de 2015, dicho portafolio se encuentra compuesto por un total de 31,464 contratos de nómina que fueron distribuidos a través de 14 brokers por los 32 estados de la República Mexicana. De tal manera que, el saldo insoluto de la cartera cedida al Fideicomiso es de P\$418.5m (vs. 30,789 contratos y un monto de P\$421.0m en la cartera inicial). En cuanto a los recursos provenientes de la Emisión, el Fideicomiso utilizará una parte para adquirir en propiedad derechos de cobro de la cartera de AlphaCredit en formato de contratos de crédito con descuento de nómina en la fecha de emisión, mientras que el remanente lo utilizará para la adquisición de nuevos contratos

durante el Periodo de Revolvencia, que equivale a 18 meses. Adicionalmente, esta Emisión cuenta con un aforo de 1.06x, el cual se deberá mantener durante toda la vigencia de la misma y será utilizado para la compra de cartera y liberación de remanentes. Asimismo, esta cuenta con un aforo mínimo de 1.0x el cual, si la emisión llegara a pasar dicho aforo por 21 días consecutivos, esta amortizaría anticipadamente. El Fideicomiso contará con un Periodo de Revolvencia de 18.0 meses, durante el cual podrá adquirir contratos de arrendamiento a través de los remanentes de cobranza generados por la cartera originada y cedida. Posterior al Periodo de Revolvencia, el Fideicomiso dejará de adquirir nuevos Derechos de Cobro de AlphaCredit y con los remanentes, más los flujos derivados de la cartera bajo su propiedad, comenzará a liquidar el saldo insoluto de principal de los CEBURS Fiduciarios mediante un calendario de pagos objetivo.

Opinión Legal

Nuestros abogados "Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C." establecieron que, (a) Los Créditos con Descuento de Nómina que sean identificados en el Anexo "A" del Contrato de Cesión Inicial serán válidamente cedidos al Fiduciario y formarán parte del Patrimonio del Fideicomiso Emisor una vez cumplida dicha condición. (b) Con efectos a partir de la fecha de firma de cada Contrato de Cesión Adicional, los Créditos con Descuento de Nómina que sean identificados en el Anexo "A" de dicho contrato serán válidamente cedidos al Fiduciario y formarán parte del Patrimonio del Fideicomiso Emisor. (c) La cesión de los Créditos con Descuento de Nómina surtirá efectos frente a terceros una vez que el Contrato de Cesión Inicial y cada Contrato de Cesión Adicional sean inscritos en el Registro Único de Garantías Mobiliarias. (d) En la medida en que no sean oponibles frente a terceros las cesiones en favor de AlphaCredit de aquellos Créditos con Descuento de Nómina que hayan sido o sean originados por los Originadores, los acreedores de los Originadores podrían reclamar derechos sobre los Créditos cedidos a AlphaCredit. Las opiniones anteriores están limitadas a cuestiones relacionadas con la legislación mexicana vigente en la fecha de la presente y nuestros abogados no asumen responsabilidad alguna para actualizarla o modificarla por cualquier evento que suceda en el futuro.

Perfil de AlphaCredit

AlphaCredit es una institución financiera la cual inició operaciones en enero de 2011. Su objetivo principal es el otorgamiento de créditos, créditos estructurados, así como la celebración de arrendamiento financiero y/o factoraje financiero a personas físicas y morales, ya sean nacionales o extranjeras. Cabe mencionar que, actualmente su objetivo principal es otorgar créditos de nómina a entidades del sector público. Asimismo, en abril de 2012 y 2013, la Empresa constituyó los fondos de deuda denominados AlphaCredit Debt Fund, LLC y AlphaCredit Subordinated Debt Fund, LLC, respectivamente. Dichos fondos se encuentran bajo las leyes del Estado de Delaware, Estados Unidos de América, para el fondeo de la Empresa. Seguidamente, en marzo de 2013 se creó el Fideicomiso Maestro mismo que fue modificado y re expresado en junio de 2014, quedando AlphaCredit como fideicomitente y fideicomisario y Deutsche Bank México como fiduciario.

Glosario

Aforo: (Suma de Todo el Efectivo Depositado en las Cuentas del Fideicomiso – el Fondo de Pago de Deuda + el Valor del Saldo de Principal Insoluto de los Créditos Elegibles) / Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles

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

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

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

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 Emisión de Deuda Respaldata por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), Mayo 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	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 de 2010 - octubre de 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Emisor y por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Administrador de Activos Terracota con calificación equivalente a HR AM3. Calificación equivalente a HR AAA para Bancomer el cual es el proveedor del CAP.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA). La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, 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 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).