

Calificación

ALPHACB 15 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Miguel Baez

Analista
miguel.baez@hrratings.com

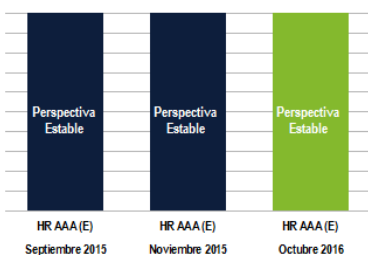
Claudio Bustamante

Subdirector Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

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
Moneda	US\$ (Dólar)
Plazo de la Emisión	1,358 días equivalente a 45 meses y a 3.75 años
Plazo Rescate de la Emisión*	1,009 días equivalente a 34.1 meses y a 2.9 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	18 meses
Periodo de Revolvencia Remanente*	7 meses
Aforo Inicial de la Emisión	1.00x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.00x
Amortización de Principal (posterior al periodo de revolvencia)	Al vencimiento, aunque se podrá realizar en cada Fecha de Distribución con los Regresos remanentes después de cubrir la Protección de Distribución.
Amortización Anticipada Voluntaria (posterior al periodo de revolvencia)	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insóluto total vigente y pagando la prima correspondiente.
Tasa de Interés	TIR: 28 días + 17% p.a.
Destino 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. (S-Structus)
Agente Colocador	INVEK Casa de Bolsa S.A. de C.V., INVEK Grupo Financiero
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.
*Calculado al 5 de octubre de 2016

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.

La Emisión de CEBURS Fiduciarios¹ con clave de pizarra ALPHACB 15 fue realizada por un monto de P\$400.0 millones (m) con un plazo legal de 1,358 días contados a partir del 22 de octubre de 2016, lo que equivale a 45 meses. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por créditos con descuento vía nómina, originados y administrados por AlphaCredit². Asimismo, cuenta con un periodo de revolvencia de 18 meses y un periodo de amortización de 27 meses, contando con un plazo remanente de 8 meses para el periodo de revolvencia y 35 meses de la vida de la Emisión; la amortización se realizará con una curva de amortización objetivo, la cual no es obligatoria para la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso emisor F/1810 constituido por AlphaCredit en su carácter de Fideicomitente, Deutsche Bank³ en su calidad de fiduciario y CI Banco⁴ como representante común de los tenedores. La Emisión contará con un Administrador Maestro, función llevada a cabo por Terracota⁵.

La calificación de la Emisión se sustenta en la TIM⁶ que soporta la estructura bajo un escenario de alto estrés de 27.2% en comparación a la TIPPH⁷ de los derechos de cobro originados por AlphaCredit de 3.3%, equivalente a una VTI⁸ de 8.2x (vs. 11.6%, 2.1% y 5.5x respectivamente en el análisis anterior). La importante mejora en la TIM de la Estructura, se debe a que no se asumieron gastos extraordinarios en el periodo de amortización, debido a que AlphaCredit adquirió el 51.0% de las acciones de su bróker principal.

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.** Esto demuestra una TIM de 27.2%, comparado con una TIPPH de 3.3% y una VTI de 8.2x (vs. 11.6%, 2.1% y 5.5x en el análisis anterior) resultando en un incumplimiento aproximado de 4,855 clientes de acuerdo al monto promedio por contrato (vs. 3,464 en el análisis anterior). La mejora en la TIM de la Emisión, se sustenta en que nos e consideraron gastos extraordinarios durante el periodo de amortización, debido a que AlphaCredit adquirió el 51% de las acciones de su bróker principal, limitando el riesgo de concentración.
- **Adecuados niveles de Aforo⁹ de la Emisión de 1.06x.** Lo anterior le permite a la Estructura a 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 y un aforo mínimo de 1.0x.
- **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 Bancomer¹⁰.** 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 105 dependencias en las 32 entidades de la República en donde la Empresa cuenta con presencia (vs. 90 dependencias y 32 estados en la cartera a octubre de 2015).** 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 45.5% de la cartera (vs. 43.1% en la cartera a octubre de 2015).
- **Fuerte dispersión de los clientes principales, representando al 0.6% de la cartera cedida (vs. 0.0% en la cartera al cierre de octubre de 2015).** Lo anterior representa una fortaleza ya que esto mitiga algún tipo de riesgo en caso de que alguno de estos caiga en incumplimientos.
- **Moderada dependencia hacia sus brokers para la originación de cartera, no obstante, se cuenta con 72.8% de la cartera propia debido a la adquisición de su principal broker durante los últimos doce meses (vs. 0.0% en la cartera a octubre de 2015).** 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.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios)

² AlphaCredit Capital S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (AlphaCredit y/o la Empresa y/o el Fideicomitente)

³ Deutsche Bank, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, (Deutsche y/o el Fiduciario)

⁴ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Representante Común)

⁵ Administrador de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Maestro)

⁶ Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM)

⁷ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH)

⁸ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI)

⁹ (Suma de todo el efectivo depositado en las Cuentas de Fideicomiso - el Fondo de pago de Deuda + el Valor del Saldo Principal Insoluto de los Créditos Elegibles del Portafolio de Créditos) / SI de los CEBURS Fiduciarios

¹⁰ BBVA Bancomer S.A.

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 31 de agosto de 2016, se encontraba compuesto por un total de 31,980 contratos de crédito. De tal manera que, el saldo insoluto de la cartera cedida al Fideicomiso es de P\$359.3m (vs. 31,464 contratos y un monto de P\$418.5m 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.

La Estructura contempla un pago 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 cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de cobro y liberación de remanentes siempre y cuando el aforo sea igual o mayor a 1.06x, y si está por debajo de este nivel y por arriba de 1.00x, la estructura no contempla el pago de contraprestación hasta que se restablezcan los niveles de aforo requeridos de 1.06x. La Emisión paga una tasa de interés bruta basada en la TIIE de 28 días más una sobretasa de 175 puntos base.

A la fecha de corte del 31 de agosto de 2016, el portafolio se encuentra compuesto por un total de 31,980 contratos de nómina que fueron distribuidos a través de 20 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\$359.3m (vs. 31,464 contratos y un monto de P\$418.5m en la cartera a octubre de 2015). La cartera presenta un plazo original entre 12 y 60 meses, siendo el plazo original promedio ponderado de 39.8 meses (vs. 12, 52 y 39.4 meses respectivamente en la cartera a octubre de 2015). Asimismo, a la fecha de corte, la cartera cedida presentaba un plazo remanente promedio ponderado de 18.0 meses, en donde los créditos con mayor plazo remanente son de 59.0 meses y 1.0 mes los de menor plazo (vs. 30.0, 47.5 y 1.0 mes respectivamente en la cartera a octubre de 2015).

En los periodos anteriores, de acuerdo a la información enviada por parte del Administrador Maestro y AlphaCredit, el aforo se había mantenido en niveles adecuados, consecuente de una sana cobranza de la cartera. Al cierre de agosto de 2016, el aforo se encuentra en 1.07x de acuerdo a los cálculos de AlphaCredit y el Administrador Maestro, obteniendo un nivel máximo de aforo de 1.15x en enero de 2016 y un mínimo de 1.04x en octubre de 2015, al momento de su colocación. Por otra parte, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios se mantiene en P\$400.0m durante los primeros 11 periodos de operación, lo cual se debe a que la Emisión se encuentra dentro del periodo de revolvencia, utilizando los recursos dentro del Fideicomiso para la recompra de nuevos derechos de cobro.

En el proceso de revisión, HR Ratings detectó un error en el cómputo del aforo reportado desde diciembre 2015 a agosto 2016, debido a una falla en el sistema de información de AlphaCredit y en la corroboración del mismo por parte del Administrador Maestro. Dicho cálculo tomaba en consideración flujos de los derechos de cobro que salían del plazo legal de la Emisión, con lo cual, a pesar de que el aforo se reportaba en 1.07x, este se encontraba en niveles inferiores. Debido a lo anterior, AlphaCredit realizó un depósito en efectivo de manera inmediata a las cuentas del Fideicomiso por un monto de P\$49.7m,

con el fin de reestablecer el aforo a los niveles requeridos de 1.06x. Las cifras de Aforo históricas presentadas en la Gráfica 2 son las cifras reportadas y HR Ratings no cuenta con una actualización del cálculo histórico de estas cifras.

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 promedio de 6.9%, resultado de la TIIE a 28 días en un escenario de estanflación económica y una sobretasa de 175 puntos base (vs. 9.25%, lo que equivale a 7.5% del CAP, más 175 puntos base en el análisis anterior) así como gastos de administración mensuales de P\$0.3m y gastos anuales de P\$3.0m (vs. P\$0.3m mensuales y P\$3.4m mensuales a partir del periodo 19 en el análisis anterior).

Para determinar la calificación de ALPHACB15, HR Ratings llevó a cabo un escenario de estrés para determinar la TIM que puede soportar la Emisión y hacer frente a las obligaciones de la misma en tiempo y forma. De acuerdo con lo anterior, la TIM que soporta la Emisión y aun así hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma es de 27.2%, lo que equivale a 4,855 contratos no cobrados (vs. una TIM de 11.6% y 3,464 clientes en el análisis anterior). La mejora significativa en el nivel de la TIM que soporta la Emisión, se debe a que no se esperarían gastos extraordinarios por sustitución del bróker principal, porque se asumió una generación de gastos de acuerdo a lo observado en los últimos periodos. Con ello, la Estructura contempla una VTI de 8.2x (vs. una VTI de 5.5x en el análisis anterior). Dentro de este escenario se contempla una tasa de recuperación de 0.0%, ya que se considera que la capacidad del Fideicomiso de recuperación se vería limitada dado el deterioro en el entorno.

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Pass-Through	Periodo Total
Cobranza Esperada	227.2	563.3	790.6
Cobranza Capital	156.1	428.3	584.4
Cobranza Interes	71.1	135.0	206.2
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	153.4	153.4
Cobranza Capital	0.0	152.6	152.6
Cobranza Interes	0.0	0.8	0.8
Cobranza Real	227.2	409.9	637.1
Cobranza	227.2	409.9	637.1
+ Intereses de Fondos	1.9	0.5	2.4
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	4.4	4.4
+ Constitución (saldo) Inicial de Fondos	11.6	14.6	26.1
+ Efectivo Inicial para Aforo	95.2	0.0	95.2
- Saldo Final Fondos	14.6	0.0	14.6
- Gastos de Mantenimiento	4.6	11.4	16.0
- Gastos de Intereses	18.6	18.0	36.6
- Recompra Cartera	255.6	0.0	255.6
- Compra Residuales	0.0	0.0	0.0
- Amortización	0.0	400.0	400.0
- Remanentes	38.2	0.0	38.2
TOTAL	0.0	0.0	0.0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

De acuerdo al análisis de cosechas antes mencionado, HR Ratings calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a más de 90 días de acuerdo al monto originado por semestre, desde el 2013 hasta el 2015. Esto con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje e incorpore el comportamiento histórico mostrado. El promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento máximo de cada semestre multiplicado por la cartera originada de cada periodo desde 2013 hasta el

2015. Es así que el cálculo realizado por HR Ratings mostró que la cartera vencida ponderada por semestres fue de 3.3%, siendo niveles por encima de lo observado en todos los años con excepción de 2014. Cabe mencionar que HR Ratings no consideró la originación del primer semestre de 2016 debido a que dichos créditos no han alcanzado el nivel de madurez suficiente. De la misma manera, 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.

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 0.6% 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 20 brokers, el 72.8% del saldo insoluto a valor presente de la cartera fue distribuido por el principal broker, no obstante, dicho broker fue adquirido por la Empresa a finales de 2015 por lo que dichos contratos ahora son propios (vs. 77.1% a octubre de 2015).

Como mejora crediticia, es relevante considerar el contrato de cobertura ante alzas en la tasa de referencia, el cual se topó a un nivel de 7.5% y se celebró con Bancomer, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA. Esto prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los CEBURS Fiduciarios fija y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios variable, mitigando un riesgo de tasas. Asimismo, la Emisión cuenta con la participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM3+ y una opinión legal de un despacho de abogados externo, comentado que la estructura cuenta con validez legal para la transferencia de los derechos de cobro al Fideicomiso.

AlphaCredit inició operaciones en enero de 2011. El objetivo principal de la Empresa es el otorgamiento de créditos de nómina, estructurados, de almacenamiento y capital de trabajo en forma habitual y profesional a personas físicas y morales para atender al sector de crédito al consumo, directamente o a través de brokers. 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 del crecimiento de las actividades de la Empresa. Actualmente, la Empresa cuenta con su oficina matriz en el Distrito Federal operando en las 32 entidades de la República Mexicana a través de 26 brokers que distribuyen sus créditos de nómina en dependencias gubernamentales.

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.

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

TIPHH: Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderado Histórico.

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

VTI: TIM / TIPPH.

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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762
Karla.rivas@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

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Marzo de 2016.

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	25 de noviembre de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Entre 2011 y agosto de 2016
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información presentada por el Agente Estructurador y/o Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Administrador de Activos Terracota cuenta con una calificación de AAFC3+ (mex) con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings, el 3 de junio de 2016. BBVA Bancomer mantiene una calificación con otra agencia calificadora equivalente HR AAA en escala nacional y HRA- en escala global por parte de S&P al 30 de mayo de 2016.
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 (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 calificadoradora 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).