

### Calificación

CBE Zacatecas HR A- (E)

Perspectiva Estable

### Contactos

**Alejandra Campa**  
Analista Senior  
alejandra.campa@hrratings.com

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas/ Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

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

## HR Ratings asignó la calificación de HR A- (E) con Perspectiva Estable al crédito contratado por el Estado de Zacatecas con Banobras por un monto inicial de P\$468.1m.

La asignación de la calificación de HR A- (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Zacatecas (Zacatecas y/o el Estado) con Banobras<sup>1</sup> considera, principalmente, el análisis de los flujos de la estructura realizados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y un escenario de estrés crítico. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) sería agosto de 2018, con una DSCR esperada de 1.2 veces (x) en el escenario de estrés cíclico. Alrededor de este mes se elabora el escenario de estrés crítico, el cual abarca 13 meses. En dicho escenario, se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 34.9%, lo que indica que los ingresos correspondientes al pago de este crédito podrían disminuir en 34.9% con respecto a los flujos sujetos a estrés cíclico y aún se cumpliría con las obligaciones de pago del crédito. Lo anterior, resultaría en una calificación inferior a la calificación quirografaria. No obstante, debido a que el Estado está obligado a aportar recursos adicionales al fideicomiso en caso de insuficiencia, se determinó que la calificación de la estructura del crédito sería igual a la calificación quirografaria vigente otorgada por HR Ratings, la cual es HR A- con Perspectiva Estable. El cálculo de la TOE supone el uso del fondo de reserva de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico. Asimismo, con base en el dictamen legal entregado por el despacho jurídico externo e independiente, la estructura financiera recibió una opinión legal satisfactoria.

La apertura del crédito contratado por el Estado por un monto inicial de P\$468.1 millones (m) se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1121 (el Fideicomiso). Dicho Fideicomiso tiene afectado 49.0% del Fondo General Participaciones (FGP) que mensualmente le corresponde al Estado (excluyendo el FGP correspondiente a los Municipios) y 25.0% de los ingresos del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) correspondiente al Estado. El porcentaje asignado al pago del crédito es de 2.09% del FGP fideicomitado y 1.61% de los ingresos del FAFEF fideicomitado. La fecha de vencimiento del crédito es en octubre de 2037.

Monto de endeudamiento autorizado		P\$7,341.7m
Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar	Estado de Zacatecas	
Fiduciario	Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple INVEX Grupo Financiero	
Fideicomisario en Primer Lugar	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo	
Vehículo legal	Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1121	
Ingresos Afectados	49.0% del FGP y 25.0% del FAFEF correspondientes al Estado	
Crédito Banobras (2017)		P\$468.1m
Denominación	Pesos mexicanos	
Tasa de interés ordinaria	TIIE <sub>28</sub> + sobretasa*	
Tasa de interés moratoria	1.5x la tasa de interés ordinaria vigente	
Pago de intereses	Mensual	
Pago de capital	Mensual	
Amortización	239 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a 1.3%. Sin periodo de gracia	
Plazo	240 meses	
Fondo de reserva	2.0x el servicio de la deuda inmediato siguiente	
Cobertura de tasa de interés	Actualmente, no cuenta con cobertura	
Porcentaje asignado	2.09% del FGP y 1.61% del FAFEF fideicomitados	
Destino	Refinanciamiento	
Fecha de vencimiento	Octubre de 2037	

\*La sobretasa se determina con base en la calificación de mayor nivel de riesgo que otorga el crédito.  
Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

### Definición

La calificación que determinó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1121 entre el Estado de Zacatecas y Banobras es HR A- (E), en escala local, con Perspectiva Estable. Esta calificación considera que la estructura cuenta con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la misma escala de calificación.

**Tabla 1. Variables Relevantes: CBE Estado de Zacatecas con Banobras P\$468.1m**

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 34.9%	2015	2016	TMAC <sub>2012-2016</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2017	2037	TMAC <sub>2016-2037</sub>	2017	2037	TMAC <sub>2016-2037</sub>
FGP Estatal	5,228	6,222	7.2%	6,831	22,264	6.3%	6,831	15,015	4.3%
FAFEF Estatal	451	476	3.8%	509	1,338	5.0%	509	1,003	3.6%
TIIE <sub>28</sub>	3.3%	4.6%		7.1%	4.4%		7.1%	5.2%	
DSCR Primaria <sup>3</sup>				Min 1.5x	Prom 2.5x	Max 2.9x	Min 1.3x	Prom 1.7x	Max 1.9x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 3) Promedio anual de las DSCR's mensuales.  
Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información públicas y estimaciones propias.

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

- **Contrato de apertura de crédito simple.** Se firmó el 18 de octubre de 2017 por un monto inicial de P\$468.1m con un plazo legal de hasta 240 meses a partir de la disposición, la cual se realizó por el monto total en noviembre de 2017. Dicho monto se amortizará mediante 239 pagos mensuales consecutivos y crecientes a una tasa de 1.3%. El Estado no contó con periodo de gracia, por lo que la primera amortización se realizó en diciembre de 2017 y la última sería en octubre de 2037.
- **DSCR primaria.** El promedio mensual esperado de la DSCR para los próximos cinco años (2018-2022), en un escenario base, sería de 1.9x, mientras que, en un escenario de estrés, sería de 1.5x. En el escenario de estrés, la DSCR mínima anual durante la vigencia del crédito sería la esperada en 2018 y 2019 de 1.3x.
- **Fondo de Reserva.** La estructura establece la constitución de un fondo de reserva, cuyo saldo objetivo es equivalente a 2.0x el siguiente pago de capital e intereses ordinarios. Este fondo deberá mantenerse y, en su caso, reconstituirse durante la vigencia del crédito. Si el Estado incumple con el saldo objetivo del fondo de reserva, el Banco podría incrementar la sobretasa aplicable mensualmente al pago de intereses.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Estado no está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés para este crédito. Sin embargo, de acuerdo con información proporcionada por el Estado, se está iniciando el proceso de contratación de dicha cobertura. HR Ratings dará seguimiento a la misma ya que, de no contratar dicha cobertura, quedaría expuesto a posibles fluctuaciones en la tasa de interés.
- **Fuente de Pago.** El crecimiento nominal del FGP estatal en 2015 fue -3.6% y en 2016 fue 19.0%. Para 2017, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación y los diez meses observados del año, se espera un crecimiento nominal de 9.8%. Por otro lado, el FAFEF estatal tuvo un crecimiento en 2015 y 2016 de 7.0% y 5.6%, respectivamente. Para 2017 se espera un crecimiento nominal de 7.0%.

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

## Principales factores considerados

El proceso de análisis que HR Ratings realizó para determinar la calificación crediticia, del crédito bancario estructurado considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros<sup>2</sup>, 2) la opinión legal acerca de la constitución del Fideicomiso y del contrato de crédito, y 3) la calificación quirografaria.

A continuación, se presentan algunos de los principales factores considerados para la asignación de la calificación del crédito:

- Con base en el análisis realizado, en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 34.9%, lo cual significa que los ingresos asignados al pago de las obligaciones del crédito podrían disminuir un 34.9% más respecto al escenario de estrés cíclico y la estructura seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con sus obligaciones. Lo anterior, considerando los recursos del fondo de reserva de tal manera que se garantice su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.
- El análisis se realizó bajo un escenario de estanflación, entendido como un escenario de bajo crecimiento y altos niveles de inflación. En este escenario se considera que el valor promedio esperado de la TII<sub>E28</sub>, durante la vigencia del crédito, sea de 5.9% en comparación con el esperado de 5.1% en un escenario base. La TMAC<sub>2016-2037</sub> del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 3.9% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base se esperaría 3.6%.
- A octubre de 2017, el Estado de Zacatecas recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P\$5,855m, mientras que el presupuestado al inicio del año por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) fue P\$5,380m, lo que resulta en una variación positiva de 8.8%. En el mismo periodo en 2016, el Estado recibió por FGP un monto de P\$5,262m, por lo que el monto entregado a octubre de 2017 es 11.3% superior al entregado en el mismo periodo de 2016.
- El FAFEF forma parte de las Aportaciones Federales (Ramo 33) y se calcula con base en la RFP establecida en la Ley de Ingresos. El monto presupuestado en 2017 para el Estado de Zacatecas equivale a P\$509.2m. Dicho monto se transfiere a través de 12 ministraciones mensuales iguales, equivalentes a P\$42.4m.
- De acuerdo con nuestra metodología de calificación y con base en el dictamen legal entregado por el despacho de abogados, externo e independiente, esta estructura recibió una opinión legal *satisfactoria*.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings, se encuentran las siguientes:
  - El análisis de los flujos futuros de la estructura bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, resultarían en una calificación inferior a la calificación quirografaria. No obstante, debido a que el Estado se encuentra obligado a aportar recursos adicionales al fideicomiso en caso de insuficiencia, de

<sup>2</sup> Los escenarios económicos y financieros con los que se analiza la estructura son base y estrés. En la sección de "Análisis de la Fuente de Pago" se exponen las diferencias entre ellos.

acuerdo con nuestra metodología, la calificación de la estructura sería igual a la calificación quirografaria.

- En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer, que de no cumplirse podrían provocar la aceleración parcial, la aceleración total, el vencimiento anticipado o la aplicación de una pena convencional o incremento en el costo del servicio de la deuda. Entre estas obligaciones destaca mantener durante toda la vigencia del crédito, un fondo de reserva por una cantidad equivalente a 2.0x el siguiente pago de capital e intereses ordinarios. En caso de no cumplir con dicha obligación, se activaría un evento de incumplimiento, el cual consiste en la aplicación de una penalización sobre la sobretasa de interés aplicable.
- La calificación quirografaria vigente del Estado de Zacatecas es HR A- con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 17 de julio de 2017.

### Características de la Estructura

El 18 de octubre de 2017 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Estado de Zacatecas y Banobras, por un monto de P\$468.1m a un plazo máximo de 240 meses. Lo anterior, al amparo del Decreto No. 110 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Zacatecas el 31 de diciembre de 2016. Asimismo, el 29 de septiembre de 2017 se celebró el acta de fallo y determinación de los resultados de la licitación pública para la contratación de financiamientos.

El crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1121, mismo que tiene afectado 49.0% de los recursos, presentes y futuros, del FGP del Estado de Zacatecas y 25.0% del FAFEF que correspondan al Estado. De acuerdo con el contrato de crédito, el porcentaje asignado al pago del mismo corresponde a 2.09% del FGP fideicomitado (equivalente a 1.02% del total de FGP correspondiente al Estado, excluyendo lo correspondiente a sus Municipios) y 1.61% de los Ingresos del FAFEF fideicomitado (equivalente a 0.4% del total del FAFEF correspondiente al Estado).

Dentro del Fideicomiso se ha constituido un fondo de reserva, el cual deberá ser como mínimo, en todo momento, equivalente a 2.0x el siguiente pago de capital e intereses ordinarios.

El pago de capital se realizará a través de 239 amortizaciones mensuales, crecientes y consecutivas, a una tasa de crecimiento de 1.3%. El Estado dispuso un monto de P\$468.1m mediante una sola exhibición en noviembre de 2017 y no contó con un periodo de gracia, por lo que la primera amortización se realizaría en diciembre de 2017 y la última sería en octubre de 2037. A partir de que el Estado dispuso del crédito, el Estado realizaría pagos mensuales de intereses ordinarios, los cuales se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la  $TIIE_{28}$  más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito.

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

## Glosario

**Aportaciones Federales (Ramo 33).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal transfiere a las entidades federativas con el objetivo de fortalecer sus presupuestos en materia de educación, salud y asistencia social. La distribución de estos recursos se da mediante ocho fondos, de los cuales el FORTAMUN, FAISE, FAISM, y FAFEF<sup>3</sup> pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

**Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA).** Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

**Escenario Base.** Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

**Estrés Cíclico.** Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

**Estrés Crítico.** Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

**Escenarios Macroeconómicos.** Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>4</sup>, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

**Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).** Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

**Tasa Objetivo de Estrés (TOE).** Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

**TMAC.** Tasa Media Anual de Crecimiento.

<sup>3</sup> FORTAMUN: Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios, FAISM: Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social Municipal, FAISE: Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social Estatal y FAFEF: Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas.

<sup>4</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Zacatecas

Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$468.1m, 2017)

# HR A- (E)

Finanzas Públicas  
15 de enero de 2018

## 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

Anibal 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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

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 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 2011 a octubre de 2017
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
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 Ratings Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras 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 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).