

Calificación

CBE Tultitlán HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

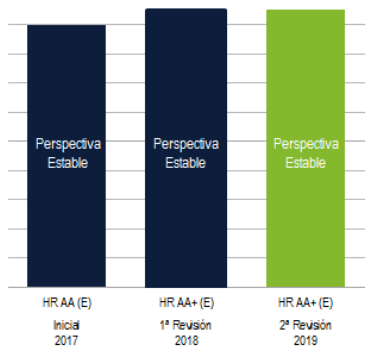
Contactos

Marisol González-Báez
Asociada
marisol.gonzalez@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior 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



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determinó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1734 entre el Municipio de Tultitlán y Banobras, es HR AA+ (E) con Perspectiva Estable. Esta calificación considera a la estructura con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos. El signo “+” refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Tultitlán, Estado de México, con Banobras, por un monto de P\$150.0m.

La ratificación de la calificación es resultado del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. El análisis financiero realizado en el estrés crítico determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)¹ de 85.8% (vs. 84.7% de la revisión anterior). Por otro lado, la calificación quirografaría vigente del Municipio de Tultitlán² es HR BBB con Perspectiva Estable.

La apertura del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio con Banobras³, por un monto inicial de P\$150.0 millones (m), se celebró al amparo del Fideicomiso No. 1734⁴. La fuente primaria de pago del crédito equivale a 0.5114% de los recursos del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México, lo que representó 18.4% del FGP del Municipio en 2018. Adicionalmente, como fuente de pago subsidiaria se considera el total de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) de Tultitlán. La fecha de vencimiento del crédito, considerando el pago parcial anticipado realizado en 2015, se esperaría en marzo de 2029. El saldo insoluto del crédito a noviembre de 2018 fue P\$126.1m.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Tultitlán con Banobras P\$150.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 85.8% TOE Anterior: 84.7%	2016	2017	TMAC ⁴ 2013-2017	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2018	2029	TMAC ⁴ 2017-2029	2018	2029	TMAC ⁴ 2017-2029
Saldo Insoluto	134.2	130.3							
FGP Municipios Edo. de México	13,403	15,680	8.0%	17,413	31,644	6.0%	17,413	18,726	1.5%
FEFOM de Tultitlán	30.3	30.3	-1.6%	33.1	55.5	5.2%	33.1	36.2	1.5%
TIE ⁵	6.1%	7.6%		8.6%	5.6%		8.6%	4.8%	
DSCR Primaria FGP ⁵		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.4x	5.4x	5.3x	6.5x	7.0x	4.1x	5.0x	5.8x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación y 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectado en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante del crédito y 6) Se considera la TIE⁵ al cierre del año

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

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

- **Escenario de estrés crítico.** Con base en nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería noviembre de 2027, con una razón de cobertura (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 4.0 veces (x). Alrededor de este mes se obtuvo el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.
- **Evaluación de los compromisos de mejora financiera.** Con base en cálculos realizados por HR Ratings, con información de la Cuenta Pública de Tultitlán de 2017, el Municipio estaría incumpliendo con la métrica relacionada a subsidios y transferencias para el ejercicio fiscal 2017, por lo que se esperaría la retención de recursos del FEFOM. HR Ratings dará seguimiento a la resolución final del Comité Técnico del Programa FEFOM. El Ayuntamiento de Tultitlán ha realizado únicamente un pre-pago parcial del crédito por un monto de P\$8.4m, el cual se llevó a cabo en 2015 y cuyo efecto fue el pago de las últimas amortizaciones del crédito con lo que se redujo el plazo legal inicial del mismo.
- **DSCR primaria con fuente de pago primaria y subsidiaria.** En un escenario base, considerando la fuente primaria de pago (FGP), la cobertura primaria para 2018 sería 5.4x (vs. 7.5x considerando ambas fuentes de pago, FGP + FEFOM), y la DSCR primaria mínima esperada durante el plazo restante del crédito sería 5.3x en 2019 (vs. 7.3x en el mismo año). Por otro lado, en un escenario de estrés, la cobertura para 2019 únicamente con FGP sería 4.8x (vs. 6.7x), mientras que las coberturas mínimas serían de 4.1x (vs. 5.9x) ambas en 2028.
- **Fuente subsidiaria de pago.** Para 2018, Tultitlán recibió un total de P\$33.1m, lo cual significa un crecimiento nominal de 9.5% en 2018. Durante los últimos cinco años, de 2013 a 2017, el FEFOM correspondiente al Municipio se había mantenido constante en un monto nominal de P\$30.3m. Por otro lado, el FEFOM presupuestado para los municipios del Estado de México para 2018 fue P\$2,300.0m, monto que también mostró por primera vez un crecimiento nominal desde 2013, cuando en esta ocasión, incrementó a P\$2,100.0m.

¹ Es el máximo nivel de estrés que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico. Para el cálculo de la TOE se aplicó un estrés diferenciado para cada fuente de pago, de tal manera que la reducción sobre el FEFOM depende de la reducción sobre el FGP más un estrés adicional.

² Municipio de Tultitlán, Estado de México (Tultitlán y/o el Municipio).

³ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734 (el Fideicomiso).

Principales Factores Considerados

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación del crédito adquirido por el Municipio de Tultitlán, Estado de México, con Banobras por un monto inicial de P\$150.0m, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero y operativo del crédito y del Fideicomiso considerando los siguientes elementos:

- Con base en el análisis realizado en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 85.8% (vs. 84.7% correspondiente a la revisión de la calificación del año anterior). El incremento de la TOE se debe al crecimiento nominal de 11.1% observado de la fuente de pago primaria en 2017.
- En 2016, la tasa de crecimiento del FGP de los municipios del Estado de México fue de 3.2% y en 2017 fue de 17.0%. Con información observada a noviembre de 2018, los municipios recibirían por concepto de este fondo en 2018 un total de P\$17,413.0m, lo que significaría un crecimiento nominal de 11.1%. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₉ nominal esperada de la fuente de pago primaria, en un escenario base, sería 6.0%, mientras que en un escenario de estrés sería de 1.5%. Por otro lado, en 2018 el Municipio recibió P\$33.1m, lo cual resultaría en un crecimiento nominal de 9.5%. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₉ de la fuente subsidiaria en un escenario base sería 5.2% y en un escenario de estrés de 1.5%.
- El análisis financiero se realizó considerando un escenario macroeconómico con condiciones de bajos niveles de crecimiento y de inflación. En este escenario, se considera que la TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₉ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el escenario de estrés sería 3.3% (vs. 3.6% en el escenario base). Por otro lado, la TIIE₂₈ tendría un valor promedio esperado, en este escenario, durante el plazo restante del crédito, de 5.7% y de 6.4% en un escenario base.
- La DSCR primaria observada en los últimos 12 meses, considerando únicamente la fuente primaria de pago (diciembre de 2017 a noviembre de 2018) fue de 5.4x, misma cobertura que resultó proyectada en la revisión anterior, en un escenario base.
- El Municipio deberá mantener, al menos, una calificación para el crédito durante la vigencia de este, sin la obligación de un nivel mínimo. En caso de que el crédito deje de estar calificado, el Municipio deberá de obtener, al menos, dos calificaciones quirografarias para el Municipio. Actualmente, tanto el crédito como el Municipio cuentan, con al menos, una calificación crediticia.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings, las cuales no tuvieron un impacto en la calificación del crédito, se encuentran las siguientes:
 - Adicional a las obligaciones adquiridas por el Municipio en el contrato de crédito y de Fideicomiso, Tultitlán deberá de cumplir con ciertos compromisos de mejora financiera como parte de los requisitos necesarios para adherirse al Programa FEFOM. En caso de no cumplir con dichos compromisos, el Comité Técnico podría instruir al fiduciario para que hasta 50.0% de los recursos del FEFOM sean destinados a la amortización anticipada del crédito o, en su caso, para cumplir con pasivos adquiridos con entidades públicas. Con base en las evaluaciones realizadas por el Comité Técnico del FEFOM para los ejercicios fiscales 2014 a

Monto autorizado		P\$150.0m
Fideicomite Adherente y Fideicomisario en Segundo Lugar	Municipio de Tultitlán, Estado de México	
Fideicomite y Fideicomisario en Segundo Lugar	Estado de México	
Fideicomisario en Primer Lugar	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo	
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero	
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734	
Ingresos Afectados	Participaciones del FGP correspondientes a los municipios del Estado de México y un porcentaje del FEFOM de los municipios que se adhieran al fideicomiso	
Crédito Banobras (2013)		P\$150.0m
Denominación	Pesos mexicanos	
Tasa de interés ordinaria	TIIE ₂₈ + sobretasa*	
Tasa de interés moratoria	1.5x la tasa de intereses ordinarios vigente	
Pago de intereses	Mensual	
Pago de capital	Mensual y Creciente a una tasa de 1.3%	
Amortización	180 amortizaciones sin periodo de gracia	
Plazo	Hasta 15 años	
Fondo de reserva	3.0x el servicio mensual de la deuda inmediato siguiente	
Porcentaje Asignado	0.5114% del FGP correspondiente a los municipios del Estado de México y 100.0% del FEFOM del Municipio	
Cobertura de Tasa	Actualmente no cuenta con alguna cobertura. No es obligación mantener una después de los primeros 3 años del crédito	
Destino	Inversión Pública	
Fecha de Vencimiento	Marzo de 2029	

*Sobretasa determinada por la calificación de riesgo crediticio asignada a la institución.
Fuente: HR Ratings, con información del contrato de crédito.

2016, únicamente en 2014 se determinó que el Municipio incumplió con los límites evaluados para el ejercicio fiscal 2014, por lo que en 2015 se le retuvieron al Municipio P\$8.4m del FEFOM, recursos que fueron utilizados para un pago anticipado.

- Por otro lado, con base en cálculos realizados por HR Ratings, con información de la Cuenta Pública de Tultitlán de 2017, el Municipio estaría incumpliendo con el límite de subsidios y transferencias, por lo que se esperaría que le retuvieran recursos del FEFOM municipal. HR Ratings dará seguimiento a la resolución final del Comité Técnico.
- La calificación quirografaria vigente del Municipio de Tultitlán es HR BBB con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 19 de diciembre de 2018.

Características de la Estructura

El 19 de diciembre de 2013, el Municipio de Tultitlán y Banobras celebraron el contrato de apertura de crédito simple por un monto inicial de P\$150.0m, a un plazo de hasta 15 años a partir de la primera disposición. El Municipio realizó una disposición por el monto total del crédito. El financiamiento tiene asignado como fuente de pago 0.5114% del FGP correspondiente a los municipios del Estado de México, lo que representó 18.4% del FGP municipal en 2018.

El pago de capital se realizaría mediante 176 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%, como resultado del prepago realizado en 2015 por un monto de P\$8.4m. Por lo anterior, se esperaría que la fecha de vencimiento del crédito fuera marzo de 2029, en vez de julio de 2029 como estaba estipulado originalmente en el contrato de crédito.

Por otro lado, los intereses ordinarios se calcularán a la tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito. El Municipio no está obligado a mantener una cobertura de tasa de interés durante la vigencia del crédito, por consiguiente, actualmente no tiene vigente alguna cobertura.

El Municipio debe de mantener un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo de 3.0x el servicio mensual de la deuda del mes siguiente. Si en algún mes la cantidad requerida para el pago del servicio de la deuda y demás gastos financieros es superior a la cantidad asignada de la fuente primaria de pago, el fiduciario utilizará los recursos del fondo de reserva antes que los recursos por concepto del FEFOM municipal. Con base en los reportes del fiduciario, el saldo del fondo en noviembre de 2018 fue P\$4.3m.

Glosario

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.

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, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 presente 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.

Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM). Ingreso de los municipios del Estado de México el cual constituye la fuente subsidiaria de pago de los financiamientos inscritos en el Programa Especial FEFOM.

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 IEPS⁵, 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.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Tultitlán
Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$150.0m, 2013)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
11 de enero de 2019

HR Ratings Contactos 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
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

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 Riesgos

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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Tultitlán
Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$150.0m, 2013)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
11 de enero de 2019

A NRSRO Rating*

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 esta entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

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

ADENDUM – Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Municipio, 14 de febrero de 2013.

ADENDUM – Deuda Apoyada por Ingresos Propios de las Entidades Subnacionales, 22 de marzo de 2013.

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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 AA+ (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	12 de enero de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a noviembre de 2018
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, reportes del fiduciario 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 calificadoradora 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 se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 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).