

Calificación

FMCARCB 19 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión FMCARCB 19 por P\$500m tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19¹ se debe a la Mora Máxima de 21.1% que soporta ante un escenario de estrés, lo cual comparado con una Tasa de Incumplimiento Histórica de 2.3% resulta en una VTI de 9.1x (vs. 21.0%, 2.3% y 9.1x en el análisis anterior). Adicionalmente, la Emisión mantiene las mejoras crediticias consideradas en nuestro análisis inicial, incluyendo la presencia de un instrumento de cobertura para la tasa de interés, y los criterios de elegibilidad que limitan la concentración del portafolio. Finalmente, se mantienen las fortalezas operativas referentes a la revisión de expedientes y a los mecanismos de sustitución del Administrador en caso de ser necesario.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión ante un escenario de estrés, al soportar una Mora Máxima de 21.1%, la cual comparada con la Tasa de Incumplimiento Histórica de 2.3% resulta en una VTI de 9.1x (vs. 21.0%, 2.3% y 9.1x en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 162 clientes, de acuerdo con el monto promedio de P\$0.9m (vs. 168 clientes y P\$0.9m en el análisis anterior).
- **Aforo Inicial de 1.30x, con la expectativa de que se alcance un nivel de 1.35x consistente con el Aforo Objetivo.** Lo anterior se lograría debido a que la contraprestación se pagará a un 80.0% de su valor mientras que el aforo esté por debajo del Aforo Objetivo, causando que la Emisión muestre una tendencia creciente en su aforo.
- **Contratación de un Instrumento de Cobertura (CAP) para la TIIE de hasta 29 días en un nivel de 10.0% celebrado con Scotiabank² cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local.** Con lo que se reduce la exposición al riesgo de tasas de interés.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** La presencia de Terracota³ resulta favorable dado que acota el posible riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Existencia de un Fideicomiso de Enajenación.** En el cual están cedidos todos los bienes muebles, lo que brinda seguridad a la transacción.
- **Detallado mecanismo de Sustitución de Administrador Primario.** Se cuenta con un mecanismo de sustitución real que traslada las labores de Firma Car a Terracota, en caso de ser necesario, permitiendo a Terracota la consulta física y electrónica de todos los expedientes de los Derechos al Cobro Transmitidos.
- **Opinión legal elaborada por un despacho legal independiente que establece la transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos al Cobro al Fideicomiso.**

Contactos

Brianda Torres
Analista Sr.
brianda.torres@hrratings.com

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Claudio Bustamante, CFA
Subdirector Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

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

Características Finales de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	FMCARCB 19
Monto de la Emisión	P\$500.0 millones (m)
Plazo Legal	54 periodos mensuales
Periodo de Revolucion	18 periodos mensuales
Periodo de Amortización	36 periodos mensuales
Aforo Mínimo Requerido	1.25x
Aforo Inicial	1.30x
Aforo Requerido	1.35x
Tasa de Referencia	8.49%
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + 2.6%
Fideicomitente	Firma Car, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Intermediario Colocador	Finamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).
² Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.
³ Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Maestro).

- **Criterios de Elegibilidad que limitan los riesgos de concentración.** Existe una restricción de concentración por cliente del 3.0% y de los diez clientes principales del 25.0%. Además, existen límites de concentración por activo y por industria.
- **El valor nominal de los contratos de los 5 clientes principales asciende a P\$82.5m, representando el 53.9% de los P\$153.0m de cobranza no realizada por mora en el escenario de estrés.** Al soportar el incumplimiento de los 5 clientes principales no se aplica un castigo a la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento considerable en la tasa de incumplimiento y deterioro en el análisis de cosechas de la Empresa.** El deterioro en la calificación podría ocurrir al incrementarse la Tasa de Incumplimiento Histórica a 4.7% (vs. 2.3% en el nivel actual), lo que ocasionaría que se presentara una VTI menor a 4.5x en los niveles actuales de Mora Máxima.
- **Decremento en el aforo por debajo de los niveles mínimos de 1.25x de manera sostenida.** Como consecuencia de que el Fideicomitente no fuera capaz de sustituir los Derechos de Cobro Inelegibles por Elegibles en el tiempo estipulado.
- **Disminución de la cobranza recibida directamente en el Fideicomiso.** Si la Emisión presenta una recepción menor al 80.0% de los flujos de cobranza en el Fideicomiso, la calificación podría afectarse.
- **Deterioro en la capacidad de administración del Fideicomitente.** Elevando el índice de morosidad del portafolio y llevando la Tasa de Incumplimiento Histórica a niveles de 4.7%, con lo que la VTI resultaría menor a 4.5x en los niveles actuales de Mora Máxima.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19⁴ se colocó el 16 de abril de 2019 por un monto de P\$500m y con una tasa de interés de TIIE hasta 29 días más una sobretasa de 2.6%, a un plazo legal de 1,642 días, equivalente a 54 periodos mensuales, de los cuales 18 pertenecerán al Periodo de Revolvencia en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas. Al inicio de la Emisión se tendrá un Aforo Inicial de 1.30x, y se deberá de llegar al Aforo Objetivo de 1.35x, pagando únicamente el 80.0% de la contraprestación mientras se alcanza el Aforo Objetivo, una vez alcanzado el Aforo Objetivo, se pagaría lo suficiente para mantener el Aforo Objetivo de 1.35x.

Después del Periodo de Revolvencia, está el Periodo de Amortización que tendrá 36 periodos mensuales, en donde la totalidad de los recursos se destinará a la amortización del principal de los CEBURS Fiduciarios, además del pago de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago⁵ conformado por Firma Car⁶ como Fideicomitente, por CI Banco⁷ como Fiduciario y por Monex⁸ como Representante Común. La Emisión estará respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Firma Car.

⁴ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

⁵ Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

⁶ Firma Car, S.A.P.I. de C.V. (Firma Car y/o el Fideicomitentes y/o el Administrador Primario).

⁷ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

⁸ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Escenario de Flujo de Efectivo

Con el fin de determinar la capacidad de pago de la Emisión, se realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de estrés, incorporando supuestos que reflejen presiones económicas y de mercado. Estos supuestos contemplan una tasa de incumplimiento mensual de 0.0% durante el periodo de revolvencia, mientras que en el periodo de amortización se esperaría una tasa de incumplimiento del 1.6% mensual incremental, sin considerar recuperaciones (vs. 0.0% y 1.6% en el análisis anterior). En cuanto a los gastos, se consideraron gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.2m y gastos anuales por P\$2.2m, mismos niveles que en el análisis anterior. Asimismo, se incorporó una curva de tasas de interés bajo un escenario económico de estanflación. Es así que, considerando estos supuestos, los resultados del escenario de estrés son los siguientes:

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	TOTAL
Cobranza Esperada	357.3	831.3	1,188.6
Cobranza Rentas	349.0	565.1	914.1
Cobranza Residuales	8.3	266.3	274.5
Cobranza Esperada Riesgo de Mercado	354.0	724.8	1,078.8
Cobranza Rentas	349.0	565.1	914.1
Cobranza Residuales	5.0	159.8	164.7
Cobranza no Realizada Riesgo de Mercado (Residuales)	3.3	106.5	109.8
Cobranza Esperada Stick Rate	352.4	673.8	1,026.3
Cobranza Rentas	349.0	565.1	914.1
Cobranza Residuales	3.4	108.8	112.2
Cobranza no Realizada Stick Rate (Residuales)	1.6	51.0	52.5
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	153.0	153.0
Cobranza Rentas	0.0	112.1	112.1
Cobranza Residuales	0.0	40.9	40.9
Cobranza Real	352.4	520.8	873.3
Cobranza Rentas	349.0	453.0	802.0
Cobranza Residuales	3.4	67.9	71.3
+ Inversiones Permitidas	18.3	2.2	20.4
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	3.5	0.0
+ Liberación de Fondos de Reserva	0.6	15.9	16.5
+ Uso de Fondos de Reserva	89.9	67.2	157.2
+ Saldo Inicial FNDC	356.2	20.9	356.2
- Saldo Final Fondo General	3.5	0.0	0.0
- Saldo Final FNDC	20.9	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	5.8	13.8	19.6
- Gastos de Intereses	84.1	53.4	137.6
- Comisión por Administración Primaria	0.4	0.8	1.1
- Reconstitución de Fondos	91.6	62.5	154.1
- Recompra de Cartera	611.2	0.0	611.2
- Amortización	0.0	500.0	500.0
- Liberación Post-Amortización	0.0	0.0	0.0
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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

Es así como, considerando la cobranza esperada por riesgo de mercado y la cobranza no realizada por mora se obtiene una Mora Máxima de 21.1%, la cual comparada con la Tasa de Incumplimiento Histórica de 2.3%, se obtiene una VTI de 9.1x (vs. 21.0%, 2.3% y 9.1x respectivamente en el análisis anterior), lo que refleja un perfil de riesgo similar al observado por HR Ratings en su análisis inicial.

Características del Colateral

Al momento de colocación de la Emisión, los Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso están compuestos por 454 contratos distribuidos en 296 clientes, ascendiendo el Valor Presente Neto (VPN) de estos Derechos al Cobro a P\$280.4m, incorporando las rentas y el 60.0% de los residuales (vs. P\$296.0m en el análisis inicial). El plazo promedio ponderado original es de 40.9 meses donde el plazo de los contratos va de 12 a 60 meses; mientras que el plazo remanente promedio ponderado es de 34.2 meses, donde el plazo mínimo remanente es de 1 mes y el máximo de 58 meses. En cuanto a los criterios de elegibilidad y requisitos de concentración, la cartera cedida se encuentra dentro de los límites al mostrar una concentración de los 10 arrendatarios principales del 14.5% sobre el Patrimonio del Fideicomiso, por debajo del límite del 25.0%. Mientras tanto, se muestra una concentración por arrendatario del 2.73% situándose también por debajo del 3.0% máximo establecido en la documentación legal de la Emisión.

Tabla 2. Características de los Activos Cedidos

Número de Contratos	454
Número de Clientes	296
Valor Nominal de los Derechos al Cobro*	333.3
Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro*	280.4
Saldo Promedio por Contrato**	617.6
Saldo Promedio por Cliente**	947.2
Efectivo Fideicomitado*	395.6
Plazo Original Promedio Ponderado	40.9 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	34.2 meses
Tasa de Interés Promedio Ponderada	23.5%
Razón de Residual a Flujo Esperado Total	9.5%
Aforo Mínimo Requerido	1.25x
Aforo Inicial	1.30x
Aforo Requerido	1.35x

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

*Cifras en millones de pesos.

**Cifras en miles de pesos.

Criterios de Elegibilidad

Los criterios de elegibilidad establecen los requisitos mínimos para que los activos sean computables para el aforo y sean cedidos por el Fideicomiso. Estos criterios limitan la concentración por arrendatario, por los 10 arrendatarios más grandes, por la concentración de valores residuales, por tipo de arrendamiento y por industria. En la tabla siguiente se detallan los criterios de elegibilidad y se muestra si la cartera cedida cumple con tal criterio. Existió una modificación en los criterios de elegibilidad donde anteriormente, se permitían los Derechos al Cobro provenientes de arrendamiento de equipo de cómputo y ahora no se permiten, lo cual es considerado un cambio menor.

Tabla 3. Criterios de Elegibilidad

	Cumple
No sea un Derecho al Cobro con más de 60 días naturales de atraso en el pago de sus rentas conforme el Contrato de Arrendamiento respectivo.	Sí
Únicamente Contratos de Arrendamiento denominados en Pesos Mexicanos.	Sí
Que el cliente no tenga antecedentes de atrasos de más de 60 días con Firma Car y si el cliente es nuevo que haya pagado al menos una renta de manera puntual.	Sí
Que los Derechos al Cobro se encuentren libres de cualquier gravamen.	Sí
Que el bien mueble arrendado transmitido al Fideicomiso y cuente con una póliza de seguro vigente que ampare dicho bien contra pérdida, robo, daño o destrucción de este.	Sí
TIR mínima para un Contrato de Arrendamiento de 8.0%.	Sí
Que el Derecho al Cobro no sea pagadero por alguna entidad gubernamental, ya sea federal, local o municipal.	Sí
Que el Valor Presente de los Derechos al Cobro Transmitidos a cargo de un arrendatario respecto al valor total del Patrimonio del Fideicomiso no superen un 3.0%.	Sí (2.73%)
Que el Valor Presente de los Derechos al Cobro Transmitidos a cargo de los diez arrendatarios principales respecto al valor total del Patrimonio del Fideicomiso no superen un 25.0%.	Sí (14.57%)
Que el Derecho al Cobro no derive de un Contrato de Arrendamiento de aeronaves o embarcaciones.	Sí
No contratos de arrendamiento a partes relacionadas del Fideicomitente.	Sí
Límite de concentración de los diez clientes principales de 25.0% sobre Patrimonio del Fideicomiso	Sí (17.3%)
Que al menos el 75.0% de los Derechos al Cobro Transmitidos respecto al Valor Presente del total de los Derechos al Cobro Transmitidos sean equipo de transporte.	Sí (75.89%)
Que no se cuenten con Derechos al Cobro Transmitidos provenientes de arrendamiento de equipo de cómputo.	Sí (0.0%)
Que como máximo el 25.0% de los Derechos al Cobro Transmitidos respecto al Valor Presente del total de los Derechos al Cobro Transmitidos pertenezcan a una misma industria.	Sí (17.15%)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

Glosario

Aforo. (Sumatoria de el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido – Fondo de Reservas de Obligaciones) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora de Rentas y Residuales / (Cobranza Esperada de Rentas en Periodo de Amortización + Cobranza Esperada de Residuales en Periodo de Amortización – Cobranza no Realizada de Residuales por Riesgo de Mercado en Periodo de Amortización).

Tasa de Incumplimiento Histórica. Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de Cada Cosecha.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@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 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



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 calificadoradora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019

Para mayor 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 AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	21 de febrero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2013 a Abril de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo de contraparte de LP de mxAAA y de CP de mxA-1+ otorgada Scotiabank Inverlat por Standard & Poor's el 27 de marzo de 2018. Calificación de riesgo de contraparte de LP de AAA(mex) y de CP de F1+(mex) otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 26 de septiembre de 2018.
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 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 Rating 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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, al 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).