

Calificación

TV5 15 HR C- (E)

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Samuel Eigure-Lascano
Analista de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR B- (E) a HR C- (E) y mantuvo la Observación Negativa para TV5 15

La revisión a la baja de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TV5 15 (y/o la Emisión) se fundamenta en el decremento observado de 5.8% en la cobranza cedida al fideicomiso durante los últimos doce meses (UDM) a julio de 2019, con valores de P\$333m millones (m) (vs. P\$354m a 2018), la cual se ubicó 40% por debajo de nuestro escenario base y 35% por debajo de nuestro escenario estrés; así como el deterioro en la calidad crediticia de los Fideicomitentes SSL Digital, S.A. de C.V. (SSL Digital) y Corporación Tapatía de Televisión, S.A. de C.V. (CTT). Conforme a lo informado por CTT, el decremento de la cobranza se debe principalmente a la falta de cobro de servicios relacionados con el contrato de retransmisión de la señal de Televimex, S.A. de C.V. con CTT en el estado de Jalisco a finales del segundo trimestre de 2019 (2T19) e inicios del tercer trimestre de 2019; así como menores ingresos por la operación de servicios satelitales. También, se consideró que, ante un mayor impacto en flujo derivado de lo anterior, los fondos de reserva que mantiene la Emisión cubren tres meses en el pago de intereses por lo que HR Ratings considera que una vez utilizados dichos fondos, lo cual esperamos ocurra en los próximos meses dado el fuerte deterioro en la cobranza, la Emisión podrá tener atraso en sus pagos. **HR Ratings mantendrá un monitoreo constante en la capacidad de pago de los Fideicomitentes al ser considerada una estructura de flujos dependiente.**

La Emisión fue colocada por CTT y SSL Digital por P\$651m mediante una emisión inicial de P\$421m el 10 de diciembre del 2015 más una primera reapertura de P\$230m el 8 de abril del 2016, con una vigencia de 15 años y al amparo del Programa de CEBURS por un monto de hasta P\$750m. El activo fideicomitado consta de la cobranza provenientes de CTT, por el contrato de servicios con Televimex, y de SSL Digital por la venta de comunicaciones de red digital a través de sus divisiones llamadas Networks y Media.

Tabla 1. Características Principales de la Emisión.

Clave de Pizarra	TV5 15
Fideicomitentes	CTT y SSL Digital
Fiduciario	Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.
Monto Total Emitido	P\$651m
Monto Original	P\$421m
Monto Reapertura	P\$230m
Saldo Insoluto Actual	P\$630m
Fecha de Vencimiento	10 de diciembre del 2030
Fecha de Reapertura	8 de abril del 2016
Plazo de la Emisión	15 años
Tasa de Interés	TIE28 + 315 pbs

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Reducción en la cobranza cedida al Fideicomiso.** Durante los UDM, hubo una reducción en la cobranza cedida al Fideicomiso de 5.8% a julio de 2019 cerrando en P\$333m (vs. P\$354m a julio 2018). Esto es debido al detrimento observado en los ingresos de CTT durante dos meses a finales del 2T19 e inicios del tercer trimestre de 2019, tras una baja recuperación en ingresos provenientes de la retransmisión de canales de televisión; así como impactos a los ingresos por operación de servicios satelitales y por la falta de cobro de servicios de retransmisión. Esperamos que para los próximos meses, la cobranza mantenga una fuerte contracción.

- **Deterioro en Flujo Disponible para el Servicio de la Deuda.** Derivado del factor previamente mencionado, la Emisión ha presentado una mayor presión para hacer frente al servicio de su deuda, estando en niveles 9.6% por debajo de nuestros estimados dentro del escenario base anterior.
- **Cobranza por debajo de nuestros escenario base y estrés.** En un comparativo con nuestras proyecciones anteriores, la Emisión mantuvo niveles de cobranza 40% por debajo de nuestro escenario base y 35% por debajo de nuestro escenario estrés. Esto por una menor atracción de nuevos clientes en el segmento de Networks de SSL a la esperada; aunado a una menor generación de flujo proveniente de CTT a finales del 2T19 e inicios del tercer trimestre de 2019 en la retransmisión de canales de televisión en el estado de Jalisco.

Factores adicionales considerados

- **Detrimento en la calidad crediticia de los Fideicomitentes.** En el presente análisis se consideró el detrimento en la calidad crediticia de los Fideicomitentes en el cumplimiento de sus obligaciones de pago, principalmente por los impactos en flujo previamente mencionados.
- **Flujo proveniente de SSL y prelación de pagos.** Aun cuando los ingresos del segmento llamado Networks de SSL han mantenido una tendencia estable, estos se han mantenido 28% por debajo de nuestro estimado del escenario de estrés, alcanzando P\$269m en UDM al 2T19 (vs. P\$376m del escenario estrés anterior). De esta forma, se considera que la documentación legal establece que el 82.0% de los ingresos son destinados a cubrir los costos operativos de las Fideicomitentes, lo cual limita los recursos disponibles para cubrir el servicio de deuda.
- **Factor de Incumplimiento.** En caso de que el contrato con Televimex, S.A. de C.V. fuera cancelado, y no se reemplazara con uno nuevo por el mismo monto o superior en los 60 días naturales establecidos en las condiciones de hacer y no hacer del Fideicomiso; se pudiera activar un evento de amortización anticipada.
- **Bono cupón cero.** En el presente análisis se consideró el Bono cupón cero perteneciente a las emisiones anteriores con claves de pizarra TV5 09 y TV5 11 y su vencimiento a 2021 y emitidos por Banobras. Los ingresos del bono cupón cero representan aproximadamente 13% del saldo insoluto de la Emisión.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en cobranza cedida.** Una mayor generación de flujo por parte de los fideicomitentes podría tener un impacto positivo en la calificación. Esto al haber una mayor cobranza cedida al fideicomiso, que le permita hacer frente a sus obligaciones en el servicio de la deuda.
- **Mejora en la calidad crediticia de los Fideicomitentes.** Debido a la relación de dependencia con la Emisión, una mejora en la calidad crediticia de los Fideicomitentes podría tener consigo un impacto positivo en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incumplimiento en obligaciones de deuda.** Derivado de la disminución en la cobranza y aunado al incremento en gastos, pudiera haber un impacto negativo en la calificación una vez que no se pudiera cubrir pagos de intereses. Esto dada la presión de estos factores sobre el flujo disponible para servicio de la deuda (FDSD) y la obligación de intereses que paga mensualmente la Emisión (promedios mensuales de P\$6m de intereses vs. P\$6m FDSD observado en julio de 2019).

Anexo I - Comportamiento Histórico

Periodo	TV5 15											
	(+) Cobranza	(+) Intereses Ganados	(+) Bonos Cupón Cero	(-) Pago de Impuestos	(-) Gastos Mantenimiento de la Emisión	(-) Flujo de Efectivo en Fondos	(-) Gastos de Operación	(-) FDSO	(-) Intereses Pagados	(-) Amortización	(-) Saldo Insoluto	(-) Remanente
1T16	90,669	142	-	3,256	29,305	(11,978)	62,868	254,709	7,361	-	497,667	-
2T16	130,969	399	-	138	20	9,085	100,179	30,962	11,963	9,983	645,964	-
3T16	136,385	402	-	947	174	(24,992)	138,853	7,882	12,291	9,515	631,503	-
4T16	161,373	482	-	1,287	1,236	14,392	131,949	16,257	12,991	-	631,503	-
1T17	115,681	480	-	1,719	921	(24,032)	126,194	10,964	9,795	1,563	630,485	-
2T17	123,197	419	-	2,754	-	15,449	90,087	17,816	15,327	-	629,940	-
3T17	147,186	821	-	2,448	174	(12,679)	141,483	17,654	16,581	-	629,940	-
4T17	99,210	435	-	1,956	1,258	(994)	80,473	15,943	16,952	-	629,940	-
1T18	63,111	405	-	1,782	868	(561)	44,302	16,269	17,125	-	629,940	-
2T18	55,979	277	-	2,717	167	15,454	20,928	25,376	16,989	-	629,940	-
3T18	72,086	575	-	1,272	52	(12,550)	66,027	18,172	17,860	-	629,940	-
4T18	127,690	506	-	1,079	581	(5,679)	38,543	87,703	17,983	-	629,940	-
1T19	67,651	410	-	2,591	775	(93,625)	115,628	(53,136)	18,349	-	629,940	-
2T19	87,184	498	-	2,917	1,247	(118)	40,182	44,891	18,766	-	629,940	-

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por los Fideicomitentes.
*Cifras en miles de pesos.

Anexo II - Comparativo con escenarios anteriores

Tabla 3. Comparativo Emisión TV5 15 ¹	UDM Julio 2019	Escenario Base*	Escenario de Estrés*
Cobranza Cedida al Fideicomiso	333	464	450
CTT	64	74	74
SSL	269	390	376
Impuestos Pagados	8	4	4
Gastos de Operación**	260	350	369
Gastos de Operación (%)	78%	75%	82%
Flujo disponible para servicio de deuda	98	108	74
Intereses Ganados	2	0	0
Intereses Pagados	73	58	66
Amortización	-	50	9
Amortización (%)	0.0%	7.7%	1.3%
Saldo Insoluto	630	568	620

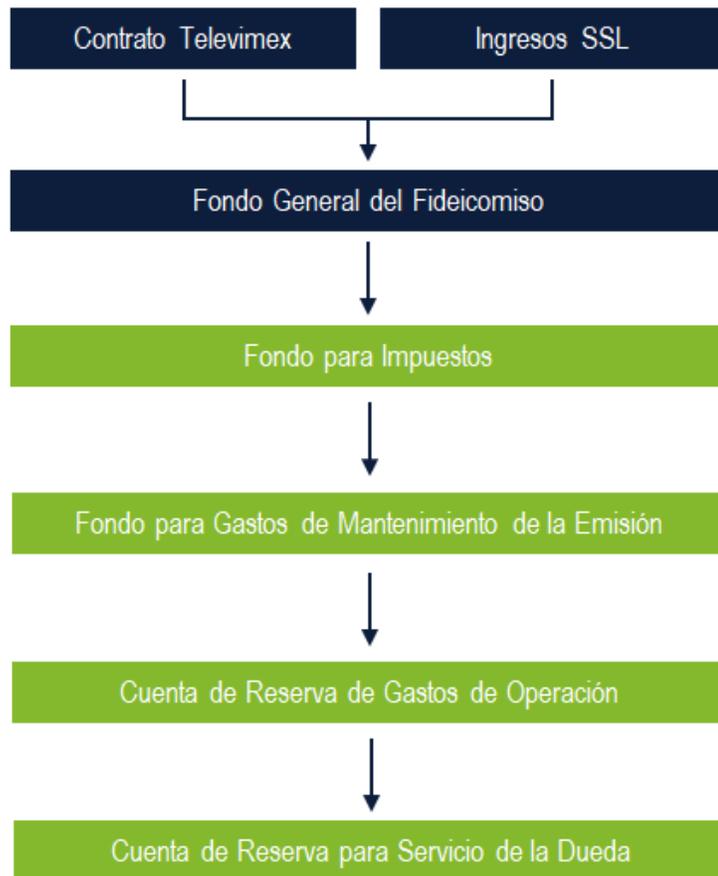
Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.

¹Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto donde se menciona.

*Con cifras observadas a julio de 2019 y un monto emitido de P\$651m.

Anexo III - Prelación de Pagos

Diagrama 1. Prelación de Pagos



Fuente: HR Ratings con Información del prospecto otorgado por la Empresa.

Anexo IV - Descripción de la Emisión

Descripción de los Fideicomitentes

Corporación Tapatía de Televisión S.A de C.V (CTT o Fideicomitente A) y SSL Digital S.A de C.V (SSL o Fideicomitente B), son compañías hermanas que a su vez son subsidiarias de Grupo Medcom, S.A. de C.V. Es importante mencionar que aun cuando son partes relacionadas, cada una de las empresas opera como entidad independiente y se dirigen a distintos sectores. Mientras que los ingresos de CTT provienen del contrato que tiene con Televimex, los ingresos de SSL se basan en los contratos que tiene con diversos clientes por los servicios de transmisión, producción y comunicación vía satelital y la compra-venta y renta de equipo. Ambas entidades cederán el total de sus ingresos al fideicomiso de la presente emisión. HR Ratings analizó de manera privada la calidad crediticia de ambas entidades combinadas (la Empresa), por lo cual, cualquier deterioro en la calidad crediticia de las fideicomitentes pudiera ocasionar una revisión de la calificación otorgada a la presente emisión debido a la importante relación entre la calificación crediticia de la Empresa y la Emisión.

CTT fue fundada en 1990, donde su principal actividad era la retransmisión en Guadalajara, Jalisco y su zona metropolitana a su único cliente, Televimex, S.A. de C.V. (filial de Grupo Televisa, S.A.B.), del canal 9 de Televisión (XEQ-TV) de la Ciudad de México. Los servicios prestados a dicha empresa están basados en una concesión otorgada por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) con vigencia hasta diciembre de 2021 para usar comercialmente un canal de televisión analógico bajo el signo de XEDK-TV (canal 5 de Guadalajara, Jalisco).

SSL fue constituida en 1984 y brinda servicios de transmisión, producción y comunicación vía satelital y la compra-venta y renta de equipo contando con una concentración del 76.8% de sus ventas en alrededor de cinco clientes de distintos sectores como son bancos, tiendas departamentales, centros de salud, transporte público, aeropuertos, cines e instalaciones deportivas. SSL ofrece soluciones digitales dependiendo de las necesidades de sus clientes, ofreciendo el servicio de diseño, instalación, gestión de la red, desarrollo de contenidos, transmisión y soporte técnico para redes corporativas de distribución de media para audio, *business* televisión y publicidad *out of home*, como señalización digital.

SSL combina soluciones avanzadas de transmisión satelital/IP agregando valor a la comunicación y ofreciendo canales de audio a la medida de cada uno de sus clientes con una dinámica radiofónica única. Actualmente, SSL es la red de comunicación digital más importante en el país, ya que contiene información corporativa y de publicidad que tienen un impacto en millones de personas diario. SSL cuenta con más de 7,500 puntos instalados, operando más de 15,130 pantallas. SSL igualmente cuenta con la capacidad de brindar servicios a nivel continental, teniendo presencia en Guatemala y Panamá. SSL actúa como el aval de la Emisión aportando adicionalmente al Fideicomiso los ingresos provenientes de sus clientes.

Eventos de Amortización Anticipada

Con base en la información legal de la Emisión, si ocurre cualquiera de los siguientes eventos durante la vida de la Emisión, se generaría una Amortización Anticipada:

- A. Si en algún momento la suma de recursos líquidos dentro del Patrimonio del Fideicomiso de Pago (incluyendo Cuentas y Fondos de Reserva) sea igual o mayor al saldo debido de los CEBURS (incluyendo intereses devengados no pagados), el Fiduciario deberá liquidar dichos certificados. Por su parte, el Representante Común deberá notificar cuando menos 7 días hábiles de anticipación.
- B. En caso de que se lleve a cabo una enajenación parcial o total de las acciones objeto de las Prendas de Acciones, después de cubrir los impuestos y gastos operativos, deberá pagar hasta donde alcance los montos vencidos no pagados de los CEBURS, y el Saldo Insoluto de la Emisión.
- C. La actualización de algún Evento de Incumplimiento.

Cabe mencionar que dada una Amortización Anticipada de los CEBURS no dará lugar al pago de ningún tipo de prima o pena a favor de los Tenedores de los mismos.

Eventos de Incumplimiento

Con forme al Contrato de Fideicomiso, cualquiera de los siguientes eventos será considerado como un Evento de Incumplimiento:

- A. El incumplimiento de cualquiera de las Obligaciones Garantizadas, respecto a una obligación de pago y el incumplimiento no sea subsanado dentro de los 3 días hábiles siguientes a la fecha de haber ocurrido, o respecto a una Obligación de Hacer o No Hacer y el incumplimiento no sea subsanado dentro de los 45 días hábiles siguientes a la fecha de haber ocurrido (es importante mencionar que en caso de rescisión o terminación anticipada de alguno de los contratos iniciales o nuevos contratos de SSL, ésta tendrá un plazo de 60 días naturales para compensar dicho caso con la celebración equivalente de un nuevo contrato con el fin de no afectar los ingresos promedio. En el entendido que no se aplicará el plazo de 45 días hábiles previstos para subsanar el incumplimiento de una obligación de hacer o no hacer mencionada en los Eventos de Incumplimiento).
- B. Si se cancela o suspende la inscripción de los CEBURS en el Registro Nacional de Valores (RNV) y no se subsana el incumplimiento dentro de los 5 días naturales siguientes.

Obligaciones de las Fideicomitentes

Conforme a las obligaciones como administrador del Fideicomiso, la Empresa asumirá lo siguiente:

- A. Cumplir con todos los actos, actividades, y gestiones necesarias de las obligaciones a su cargo derivadas de la Concesión y del Contrato Televimex.
- B. Cumplir con todos los pagos para mantener (i) mantener vigente la Concesión y el Contrato Televimex por lo menos hasta la Fecha de Vencimiento de la Emisión.
- C. Realizar las gestiones necesarias para que se cumplan las obligaciones bajo el Contrato Televimex y/o los contratos iniciales y nuevos contratos de SSL.
- D. Notificar por escrito al Representante Común de cualquier Evento de Incumplimiento o evento significativo, para las operaciones o situación financiera, a los 3 días hábiles siguientes a la fecha en que ocurra.
- E. Aportar la totalidad de los ingresos de Televimex sin constituir gravámenes, transmitirlos o comprometerlos.
- F. Realizar gestiones necesarias para que SSL aporte al Fideicomiso de Pago los nuevos contratos que celebre durante la vigencia de la Emisión.

- G. En caso de rescisión o terminación anticipada de alguno de los contratos iniciales o nuevos contratos de SSL, ésta tendrá un plazo de 60 días naturales para compensar dicho caso con la celebración equivalente de un nuevo contrato con el fin de no afectar los ingresos promedio. En el entendido que no se aplicará el plazo de 45 días hábiles previstos para subsanar el incumplimiento de una obligación de hacer o no hacer mencionada en los Eventos de Incumplimiento.
- H. CTT deberá pagar todas las obligaciones y contribuciones que le correspondan conforme a las leyes aplicables.
- I. Si lo requiere el Representante Común, CTT cuenta con 15 días hábiles siguientes para entregar información y documentación con respecto a sus operaciones vigentes, proyectos, contratos, y en general a su situación jurídica, contable, fiscal, y financiera.

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 calificadora:

Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto 2016.

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 B- (E) con Observación Negativa.
Fecha de última acción de calificación	19 de diciembre de 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre de 2015 a julio de 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa y obtenida a través de la Bolsa Mexicana de Valores.
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 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 calificadora 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, 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).