

## Calificación

TIPCB 14 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

## Contactos

### Claudio Bustamante

Asociado  
claudio.bustamante@hrratings.com

### Rafael Aburto

Subdirector Instituciones Financieras / ABS  
rafael.aburto@hrratings.com

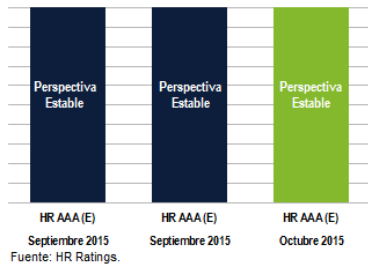
### Fernando Sandoval

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

### Pedro Latapí, CFA

Director General de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

## Evolución de la Calificación Crediticia



## Definición

La calificación que determina HR Ratings, para la Emisión con clave de pizarra TIPCB 14 es de HR AAA (E) en escala local con Perspectiva Estable. Esto significa que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	TIPCB 14
Monto de la Emisión	P\$1,250.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	1,850 días, equivalente a 5.0 años
Plazo Remanente*	1,469 días equivalente a 4.0 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	24 meses
Periodo de Revolvencia Remanente*	14 meses
Aforo Requerido de la Emisión	1.20x
Aforo Mínimo Para Revolvencia	1.15x
Tasa de Interés	TIE a 28 días + una Sobre Tasa de 165 puntos base
Fideicomitentes y Administradores	TIP de México, S.A.P.I. de C.V. y TIP Auto, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	Banco Nacional de México, S.A. Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria
Agente Estructurador e Intermediario Colocador	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.  
\* a partir del 9 de octubre de 2015

## HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TIPCB 14 por P\$1,250.0m, tras conocer las características finales de la primera reapertura de la Emisión.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra TIPCB 14 (la Emisión) se emitieron por un monto de P\$750.0 millones (m) y a un plazo legal de 1,844 días a partir del 29 de septiembre de 2014, equivalente aproximadamente a 5.0 años. La reapertura de la Emisión será por un monto total de P\$500.0m acompañada de cesiones adicionales de cartera, manteniendo el plazo legal remanente de la Emisión, cumpliendo con los 60 meses inicialmente pactados y llevando a que el monto total en circulación sea de P\$1,250.0m. La Emisión está respaldada por operaciones de arrendamiento, con sus residuales respectivos, y créditos, originados y administrados por TIP de México, S.A.P.I. de C.V. (TIPMX) y TIP Auto, S.A. de C.V. (TIPAUTO), (y/o las Arrendadoras). Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el fideicomiso emisor F/17458-9 (el Fideicomiso) constituido por TIPMX y TIPAUTO en su carácter de originadores, Fideicomitentes y Administradores de los contratos de arrendamiento y crédito y Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor (el Fiduciario y/o Banamex). De la misma manera, participa como Representante Común Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

La calificación ratificada por HR Ratings se sustenta en el nivel máximo de mora que la Emisión soporta bajo un escenario de estrés tras conocer el monto final de la reapertura, el cual asciende a 19.7%, comparado con el vintage ponderado de la cartera originada por parte de la Arrendadora durante los últimos años, el cual arroja un 1.8% (vs. una mora acumulada de 19.7% y un vintage de 180 días de 1.8% en el análisis anterior). Lo anterior toma en consideración diversas mejoras crediticias como el aforo de la Emisión de 1.20x, mismo que debe mantenerse para la aportación de cartera, y un aforo mínimo de 1.15x, el swap contratado, entre otras. Asimismo, la estructura cuenta con la participación de un administrador maestro, con conocimiento en la materia, mismo que administra otras emisiones con características similares.

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

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera.** Esto muestra un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés planteado de 19.7%, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Arrendadora de 1.8%, lo que equivale a 693 contratos de acuerdo al saldo nominal promedio actual por contrato (vs. 19.7%, 1.8% y 645 contratos en el análisis anterior).
- **Periodo de Revolvencia con un aforo de 1.20x que debe mantenerse para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida.** El aforo mínimo antes de una causal de amortización anticipada de la emisión es de 1.15x. Al cierre de julio de 2015 el aforo de la Emisión se mantiene en 1.20x y mostrando una media de 1.19x en el periodo analizado.
- **Adecuada concentración por cliente dentro de la cartera cedida al Fideicomiso.** Los diez clientes principales representan el 16.7% del Patrimonio del Fideicomiso, los cinco clientes principales el 11.1% y el cliente principal representando el 3.4%, tomando en consideración el valor presente neto de los flujos esperados (vs. 17.7%, 11.8% y 3.4% en el análisis anterior).
- **Swap de cobertura de tasa de interés en niveles de 4.97% con una contraparte (Bank of Nova Scotia) cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local.** Esto prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los CEBURS Fiduciarios fija y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios variable, mitigando un riesgo de tasas.
- **Conocimiento por parte de la Empresa del mercado objetivo.** TIPMX tiene una permanencia de más de 20 años, con directivos con una experiencia promedio en la industria de 7.1 años.
- **Presencia en la Emisión de un administrador maestro con una calificación equivalente de administrador maestro de HR AM3.**
- **TIP de México cuenta con una calificación de administrador de activos financieros emitida por otra agencia calificadora, equivalente a HR AP3+.**
- **Opinión Legal por parte del despacho de abogados externo que estableció que la transmisión de los Derechos de Cobro es válidamente realizada.**
- **Análisis realizado por HR Ratings no considera una reapertura adicional durante la vigencia remanente de la Emisión.**

## Principales Factores Considerados

TIP se dedica a originar contratos de arrendamiento y operaciones de financiamiento para la adquisición de activos de transporte, arrastre y motor, como remolques, semirremolques y vehículos. Luego de la reapertura de la Emisión con clave de pizarra TIPCB 14 se cedieron como patrimonio del fideicomiso de la bursatilización 3,356 operaciones de arrendamiento y crédito (vs. 3,043 en el análisis anterior), mismos que corresponden a 714 diferentes clientes (vs. 627 en el análisis anterior). De la misma manera al cierre de agosto de 2015, las rentas a valor nominal de los activos cedidos al fideicomiso, ascienden a un total de P\$977.8m, mientras que los residuales ascienden a un total de P\$276.8m (vs. P\$918.0m y P\$241.2m en el análisis anterior). Los activos provenientes de los dos fideicomitentes se dividen en aquellos aportados por TIPMX y TIPAUTO, los cuales representan el 48.3% y 51.7% respectivamente de acuerdo al valor nominal de las rentas (vs. 43.7% y 48.3% en el análisis anterior). Dichos contratos cuentan con un plazo remanente promedio ponderado de 38.8 meses, donde el contrato con el mayor plazo cuenta con un plazo de 72 meses, mientras que el contrato con menor plazo cuenta con 1 rentas mensuales por devengar (vs. 33.2 y 60 meses en el análisis anterior y 3.0 rentas por devengar.). La reapertura de la Emisión se realizará por un monto total de P\$500.0m, completando un valor de P\$1,250.0m de circulante, respetando el plazo legal original de 60 meses y el periodo de revolvencia de 24 meses, quedando un periodo de revolvencia remanente de 14 meses y un periodo remanente de la Emisión de 50 meses, a partir de julio de 2015.

Dicho lo anterior, HR Ratings llevó a cabo un escenario de estrés para determinar la mora máxima que podría soportar la Emisión para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma, suponiendo la utilización de todo el efectivo disponible para la generación de nuevo derechos de cobro con las características finales de la cartera cedida. Los supuestos utilizados fueron el monto de la Emisión, el valor presente de las rentas de los contratos cedidos que es de P\$885.9m, la tasa promedio de la Emisión equivalente a 6.62% (en conjunto 4.97% de la tasa SWAP y 1.65% del spread de colocación), los recursos en efectivo para originar de P\$334.8m y un plazo promedio de los contratos originados de 24 meses (vs. valor presente neto de P\$406.6m con una tasa promedio de 6.62% y contratos originados a 24 meses en el análisis anterior).

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Pass-Through	Periodo Total
<b>Cobranza Esperada</b>	\$ 672.1	\$ 1,614.9	\$ 2,287.1
Cedida	\$ 425.5	\$ 802.5	\$ 1,228.0
Originada	\$ 246.6	\$ 812.5	\$ 1,059.0
<b>-Cobranza No Realizada</b>	\$ 17.4	\$ 304.7	\$ 322.0
Cedida	\$ 12.8	\$ 233.2	\$ 245.9
Originada	\$ 4.6	\$ 71.5	\$ 76.1
<b>Cobranza Real</b>	\$ 654.7	\$ 1,310.3	\$ 1,965.0
+ Ingreso por Intereses	\$ 9.2	\$ 2.0	\$ 11.2
+ Uso de Reservas	\$ -	\$ 20.6	\$ 20.6
+ Efectivo Inicial	\$ 334.8	\$ -	\$ 334.8
- Restitución de Reserva	\$ -	\$ -	\$ -
- Gastos de Mantenimiento	\$ 2.2	\$ 6.0	\$ 8.2
- Efectivo para Revolvencia	\$ 907.0	\$ -	\$ 907.0
- Gastos por Intereses	\$ 89.6	\$ 76.8	\$ 166.5
- Amortizaciones	\$ -	\$ 1,250.0	\$ 1,250.0
- Efectivo Final	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Entradas - Salidas</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Escenario de Estrés planteado por HR Ratings

Con respecto a los resultados obtenidos, se puede percibir que la tasa de mora mensual durante el Periodo de Revolvencia de 0.4% y de 1.7% durante el Periodo de Pass-Through (vs. 0.4% y 1.7% respectivamente en el análisis anterior), lo que da como resultado una tasa moratoria acumulada al final de la vida de la Emisión de 19.7% sobre el total de la cobranza esperada (vs. 19.7% en el análisis anterior). Es importante señalar que esta mora equivaldría a 693 contratos, de acuerdo al saldo insoluto promedio de los mismos en la cartera cedida (vs. 642 contratos en el análisis anterior). Dicho esto, se espera que durante el Periodo de Revolvencia la cobranza esperada se coloque en P\$672.1m, mientras que la cobranza real se situaría en niveles de P\$654.7m siendo solamente 2.6% menor (vs. una cobranza esperada de P\$715.3m, cobranza realizada de P\$734.1m lo que se traduce en 2.6% menor a lo esperado en el análisis anterior). En el caso del Periodo de Pass-Trough, la cobranza esperada es de P\$1,614.9m y la real de P\$1,310.3 siendo esta 19.9% menor a lo esperado (vs. P\$1,608.6m, P\$1,307.5m y 18.9% menor a lo esperado en el análisis anterior). Lo que en su totalidad se traduce en una cobranza real 19.7% a lo esperado bajo un escenario de estrés (vs. 19.7% en el análisis anterior).

Por otra parte, HR Ratings considera que la Emisión muestra fortaleza por medio de la cartera cedida y los recursos disponibles para la adquisición de nuevos contratos de arrendamiento. Respecto al análisis de cosechas, se tomó en consideración la cartera vencida promedio ponderada a más de 180 días, desde el año 2010 al 2014. Lo anterior se calcula utilizando el nivel de incumplimiento de cada uno de los años por el porcentaje de cartera originada en cada periodo en relación a la cartera total y se utiliza con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje el comportamiento histórico desde el año 2010. Dicho cálculo mostró como resultado una cartera vencida promedio ponderada es de 1.8% (vs. 0.7% en el análisis anterior).

Por otra parte, como uno de los factores tomados en cuenta, con un criterio de elegibilidad para la aportación de activos adicionales durante el periodo de revolvencia, se limita la concentración del cliente principal, de los cinco clientes principales y de los diez clientes principales. Lo anterior considerado el valor presente neto de los activos contratados con el deudor sobre el patrimonio del fideicomiso, por lo que no deberán representar más del 5.0%, 15.0% y 20.0% respectivamente. Adicionalmente, si los activos son contratos de arrendamiento con instrucción a Wal-Mart de México S. de R.L. de C.V. (Wal-Mart), el Valor Presente Neto (VPN) de dichos activos se deberá multiplicar por 0.75x, lo que podría llevar a incrementar la concentración nominal de clientes principales que cuenten con alguna relación de instrucción con Wal-Mart. De tal forma, el análisis realizado sobre la cartera cedida al fideicomiso cumple con dichos criterios, ya que el cliente principal cuenta con una concentración del 3.4%, los cinco clientes principales con una concentración del 11.1% y los diez clientes principales con una concentración de 16.7% del patrimonio total del Fideicomiso sin considerar la instrucción con Wal-Mart (vs. 3.4%, 11.1% y 16.7% en el análisis anterior). Lo anterior, se mantiene dentro de los criterios de elegibilidad de la estructura.

Como mejora crediticia, se contrató una cobertura de tasa de interés SWAP con una tasa Strike de 4.97% para la tasa variable TIIE a 28 días pagadera por los CBs, con una contraparte (Bank of Nova Scotia) cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local. Esto prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los CEBURS Fiduciarios fija y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios variable, mitigando un riesgo de tasas. Asimismo, la Emisión cuenta con la participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM3.

## Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios se llevó a cabo el pasado 29 de septiembre de 2014 por un monto de P\$750.0m, con un plazo legal de 1,844 días, equivalente a 5.0 años y al final de este periodo el Fideicomiso deberá liquidar el saldo insoluto de principal, mientras que los intereses de los CEBURS Fiduciarios deberán ser pagados en la correspondiente fecha de pago mensual. No obstante, se está buscando la reapertura de la Emisión por un monto total de P\$500.0m, respetando el vencimiento original de la Emisión, así como el periodo de revolvencia remanente de 14 meses contados a partir de julio de 2015. Esta Emisión consistió en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de las rentas, valores residuales, pagos mensuales y cualesquiera otras cantidades pagaderas por los clientes derivados de los Contratos de Arrendamiento y Crédito cedidos y adquiridos por el Fideicomiso. El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento y crédito a través de los recursos obtenidos de la colocación de los CEBURS Fiduciarios. Lo anterior, a través de dividir el VPN del activo entre el aforo requerido de 1.20x. La Emisión cuenta con un periodo de revolvencia total de 24 meses a partir de la fecha de cierre. El Fideicomiso conservará los derechos de cobro que le han sido transmitidos por los Fideicomitentes (TIPMX y TIPAUTO), mediante el Fideicomiso F/17458-9 para que junto con los contratos de arrendamiento y crédito que adquiera posterior a la Reapertura, constituyan la principal fuente para cubrir las obligaciones de Emisión. Es importante comentar, que los ingresos provenientes de la cobranza de cartera, caen en un Fideicomiso maestro, el cual realiza las dispersiones que le correspondan al Fideicomiso Emisor. El pago de intereses se realizará de manera mensual, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés TIIE a 28 días + una sobretasa de 165 puntos base. Asimismo, la Emisión cuenta con un contrato swap de cobertura de tasas de interés al 4.97%, con la finalidad de pactar una tasa fija durante el plazo de la emisión con una contraparte que cuente con una elevada calidad crediticia (The Bank of Nova Scotia), mismo que cuenta con una calificación en escala nacional equivalente a HR AAA.

## Descripción del Emisor

TIP de México se constituyó en 1993 con el objetivo de otorgar en arrendamiento y/o financiar activos de transporte de arrastre, con clientes 100% involucrados en el sector de transporte en México. TIPMX hasta 2011 fue parte de la división financieras de GE, momento a partir del cual fue adquirida por Linzor Capital Partners, fondo de capital con presencia en varios países de Latinoamérica. Como parte de una nueva estrategia para la compañía con la oferta de vehículos, en 2013 fue creado TIP Auto, el cual viene construyendo un portafolio de unidades que complementan los productos que históricamente ha ofrecido TIP y diversifica sus ingresos. La presencia de ambas compañías abarca la mayor parte de la república mexicana, con TIPMX manteniendo su posición líder en el mercado de arrendamiento de activos de arrastre,

---

## **Glosario**

**Aforo:** ((Valor presente Neto de los Derechos Fideicomitados) / (Saldo Insoluto de los CEBURS - Efectivo Fideicomitado))

**Mora del Periodo:** (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes)

**Mora Total:** ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia))

**Patrimonio del Fideicomiso:** Certificados Bursátiles Circulantes \* Aforo Objetivo

## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
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

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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





Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de septiembre de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 a agosto 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Administrador Maestro: Tecnología en Cuentas por Cobrar, calificación otorgada por Fitch Ratings el 06/09/13 en AAFC3, equivalente a HR AM3. Proveedor de Swap: Bank of Nova Scotia con calificación de AAA en escala local por parte de Fitch Ratings.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 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).