

A NRSRO Rating*

Calificación

VRZCB 08
VRZCB 08U

HR AA (E)
HR AA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Eduardo Valles
Analista Senior
eduardo.valles@hrratings.com

Roberto Soto
Director Asociado de Finanzas Públicas
roberto.soto@hrratings.com

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRZCB 08 y VRZCB 08U, de 199 municipios del Estado de Veracruz.

La ratificación de la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable es resultado del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último análisis arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 100% (similar a la obtenida en la revisión anterior). La TOE obtenida de 100% indica que los ingresos asignados a los CEBURS Fiduciarios¹ podrían disminuir 100% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y serían suficientes para cumplir con las obligaciones financieras. El cálculo de la TOE, de acuerdo con nuestra metodología, supone el uso de la reserva de tal manera que se pueda garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico incorporando restricciones adicionales relacionadas con el saldo objetivo del fondo de reserva y que el pago de capital se realiza de manera anual cada julio. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el semestre de mayor debilidad sería julio de 2028 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.0x (veces). El porcentaje afectado al Fideicomiso² corresponde al 7.5453% del Fondo General de Participaciones (FGP) que les corresponden a los 199 municipios fideicomitentes. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal, el FGP estatal, así como sobre las proyecciones de la TIIIE¹⁸², el PIB nacional y el valor de la UDI.

La calificación mantiene dos ajustes negativos, el primero debido a la existencia de una cláusula vencimiento anticipado si cualquiera de los 199 fideicomitentes municipales incumple los créditos bancarios o bursátiles que se tengan contratados hasta por un importe equivalente al monto proporcional que le corresponde de las Emisiones. Es importante mencionar que cada fideicomitente municipal únicamente responderá al monto proporcional que recibió respecto a los demás municipios, es decir, no existe una obligación solidaria entre los fideicomitentes municipales. En caso de que se materialice un incumplimiento de esta naturaleza, el Estado en su carácter de obligado subsidiario deberá de aportar recursos para subsanar dicho incumplimiento, y el segundo ajuste negativo se debe a que la calificación quirografaria vigente del Estado de Veracruz es HR BB con Observación Negativa y al estar por debajo de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, esto representó un ajuste en la calificación de las Emisiones.

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determinó HR Ratings a los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VRZCB 08 y VRZCB 08U es HR AA (E) con Perspectiva Estable. Las Emisiones con esta calificación se consideran con alta calidad crediticia y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda; asimismo, mantienen muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

Tabla 1. Variables Relevantes: CEBURS VRZCB 08 / VRZCB 08U

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 100% TOE Anterior: 100%	2015	2016	TMAC ₂₀₁₂₋₂₀₁₆	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2017	2036	TMAC ₂₀₁₅₋₂₀₃₆	2017	2036	TMAC ₂₀₁₅₋₂₀₃₆
Saldo Insoluto 08	193.5	188.7							
Saldo Insoluto 08U ⁶	1,169.1	1,178.7							
FGP Municipios del Estado	5,660.2	6,167.4	6.2%	6,167.4	21,327.8	6.4%	6,167.4	11,106.9	3.0%
TIIIE ¹⁸²	3.4%	4.7%		7.1%	5.1%		7.1%	4.2%	
UDI ⁵	5.3812	5.5629		5.8714	11.7006		5.8714	10.6460	
		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
DSCR Primaria		3.4x	3.3x	3.1x	10.0x	49.8x	2.9x	6.4x	28.6

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Promedio de los dos últimos cupones, 3) DSCR proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de 5) Valor de la UDI al último día del año, 6) Saldo en millones de pesos.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario y estimaciones propias

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

- **DSCR.** La DSCR semestral esperada para 2017 en el escenario base sería 3.4x. En este escenario, el promedio de la DSCR para los próximos cinco años, de 2018 a 2022, es 3.6x. Por otra parte, en un escenario de estrés, se esperaría una DSCR promedio para dicho periodo de 3.2x.
- **Fuente de Pago.** En un escenario base esperamos que la TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₆ nominal del FGP de los municipios del Estado sea de 6.4%, mientras que en un escenario de estrés sea de 3.0%
- **Fondo de Reserva.** El fiduciario mantiene un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda de los siguientes 12 meses (dos cupones), cuyo saldo a mayo de 2017 fue de P\$146.0m.
- **Saldo Insoluto.** Ambas emisiones pagan cupones en enero (intereses) y en julio (capital e intereses). Las amortizaciones de ambas emisiones son anuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. El primer pago de cupón se realizó en julio de 2009 y el último se realizaría en julio de 2036. A enero de 2017, el saldo insoluto fue de P\$188.7m para la emisión de VRZCB 08, mientras que para la emisión de VRZCB 08U fue de 211.9m de UDIS, equivalentes a P\$1,189.9m al valor de la UDI del último día de dicho mes.
- **Fondo de Soporte.** Se creó con los recursos remanentes a favor de los municipios del Estado. Este fondo podría ser utilizado, para ambas emisiones, bajo ciertas condiciones, por lo que el saldo del mismo no fue considerado para el cálculo de la TOE. Dicho fondo tuvo un saldo de P\$200.3m a mayo de 2017.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VRZCB 08 / VRZCB 08U (las Emisiones y/o CEBURS Fiduciarios)
² Fideicomiso Irrevocable Emisor, Administración y Pago No. F/998 (el Fideicomiso).

Principales Factores Considerados

A continuación, se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio que, en el último año, pudieran modificar la calidad crediticia de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRZCB 08 y VRZCB 08U:

- De acuerdo con nuestro análisis financiero, en el periodo de estrés crítico se obtuvo una TOE de 100% (vs. 100% en la revisión de la calificación del año anterior). Esto indica que los ingresos afectados al Fideicomiso podrían disminuir, en un periodo de 13 meses, 100% más respecto al escenario de estrés cíclico, y aún seguirían cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago de los CEBURS Fiduciarios.
- La cobertura primaria promedio semestral observada, considerando los cupones de julio de 2016 y enero de 2017, fue igual a 3.4x. Durante ese periodo, el Fideicomiso pagó un total de P\$33.9m por concepto de capital y P\$103.3m de intereses ordinarios. La DSCR proyectada, en el escenario base, en el modelo anterior para el mismo periodo fue de 3.3x. Lo anterior se debe a que la fuente de pago observada durante dicho periodo estuvo 1.8% por arriba de la proyectada en el escenario base del modelo anterior.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de bajo crecimiento y baja inflación. En este escenario se considera que el valor promedio esperado de la TIIE₁₈₂ de 2016 a 2036 sería de 5.1% (vs. 6.0% en un escenario base) y que la TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₆ del INPC sería de 3.4% (vs. 3.9% en un escenario base).
- En enero de 2017, se realizó el pago del décimo sexto cupón de las Emisiones VRZCB 08 y VRZCB 08U, el cual no incluyó un pago por concepto de capital. Por lo tanto, para la VRZCB 08 se pagaron P\$7.5m por concepto de intereses ordinarios y para la VRZCB 08U un monto de P\$45.3m.
- La estructura cuenta con un CAP contratado por un plazo de cinco años con BBVA Bancomer³ a un nivel de 11.0%, mismo que vence a finales del mes de julio de 2019 y que deberá ser renovado anualmente por plazos iguales. Actualmente, BBVA Bancomer tiene una calificación contraparte otorgada por otra agencia calificadora equivalente a HR AAA, en escala local. Con información proporcionada por el Estado, este último se encuentra en proceso de renovación de dicho instrumento, por lo que, HR Ratings dará seguimiento a dicho proceso.
- De acuerdo con el acuerdo de asamblea celebrada en enero de 2013, se aprobó la creación de un fondo de soporte, con los montos que por remanentes recibirían los municipios, por un saldo inicial de P\$177.0m, mismo que fue constituido en julio de 2013. Este fondo sería utilizado (i) cuando se active un evento de vencimiento anticipado, (ii) podrá aplicarse a una amortización anticipada voluntaria, la cual deberá de ser por el saldo insoluto total de Las Emisiones y (iii) podrá aplicarse al pago de la última amortización. Dado que el fondo de soporte únicamente podría ser utilizado bajo los supuestos anteriormente descritos, el saldo del mismo no fue considerado para el cálculo de la TOE.

Monto del Programa	Hasta P\$1,500.0m o su equivalente en UDIs
Fideicomitente Estatal	Estado de Veracruz
Fideicomitentes Municipales	199 municipios del Estado de Veracruz
Fiduciario	Deutsche Bank Mexico, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria
Fideicomisarios en primer lugar	Tenedores de los Certificados Bursátiles
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Patrimonio del Fideicomiso	Fondo General de Participaciones de los Fideicomitentes Municipales*
Emisor	Fideicomiso Irrevocable Emisor, Administración y Pago No. F/998
VRZCB 08U (2008)	P\$995.5m (monto Inicial)
Denominación	Unidades de Inversión (UDI's)
Tasa de Interés	7.45%
Pagos de Intereses	Semestral
Pagos de Capital	Anual
Amortizaciones	Crecientes
Plazo	Hasta 27.6 años
VRZCB 08 (2008)	P\$212.5m (monto Inicial)
Denominación	Pesos
Tasa de Interés	TIIE ₁₈₂ + sobretasa fija
Cobertura	Tasa máxima de TIIE ₁₈₂ de 11% para los primeros cinco años, renovable anualmente
Pago de Intereses	Semestral
Pagos de Capital	Anual
Amortizaciones	Crecientes
Plazo	Hasta 27.6 años
Fecha de vencimiento (ambas emisiones)	Julio de 2036

* El patrimonio del fideicomiso emisor está conformado por el afectación irrevocable del 7.5453% de las Participaciones Federales que corresponden a 199 de 212 municipios del estado.

Fuente: HR Ratings

³ BBVA Bancomer, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer).

- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings destacan la siguientes:
 - Un evento preventivo podría activarse en caso de que la DSCR primaria promedio anual sea menor a 1.4x. Un evento de aceleración podría activarse en caso de que esta cobertura sea menor a 1.15x durante dos periodos consecutivos. Esto no representó un ajuste en la calificación de las Emisiones.
 - Un evento de vencimiento anticipado podría activarse en caso de que la calificación a cualquiera de las Emisiones por parte de alguna de las agencias calificadoras se reduzca en 4 notches a la originalmente otorgada, siempre y cuando la reducción sea resultado de que la cobertura primaria promedio sea inferior a 1.4x, y dicha calificación no sea incrementada dentro de los siguientes 6 meses. Esto no representó un ajuste en la calificación de Las Emisiones.
 - Asimismo, se podría activar un evento de vencimiento anticipado si cualquiera de los fideicomitentes municipales incumple los créditos bancarios o bursátiles que tenga contratados, hasta por un importe equivalente al monto proporcional que le corresponde de Las Emisiones. Cabe mencionar que cada fideicomitente municipal únicamente responderá al monto proporcional que recibió respecto a los demás municipios, es decir, no existe una obligación solidaria entre los fideicomitentes municipales. En caso de que se materialice un incumplimiento de esta naturaleza, el Estado en su carácter de obligado subsidiario deberá de aportar recursos para subsanar dicho incumplimiento. Esto representó un ajuste en la calificación de Las Emisiones, por lo que HR Ratings continuará dando seguimiento a este punto.
 - La calificación quirografaria vigente del Estado de Veracruz es HR BB con Observación Negativa y al estar por debajo de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, esto representó un impacto negativo en la calificación de los CEBURS Fiduciarios. Lo anterior derivado de la obligación del Estado de aportar recursos, en caso de incumplimiento de cualquiera de los fideicomitentes municipales, hasta por un importe equivalente al monto proporcional que le corresponde de las Emisiones.

Características de la Estructura

En 2008, 199 municipios del Estado de Veracruz colocaron dos emisiones de certificados bursátiles fiduciarios. La primera emisión, con clave de pizarra VRZCB 08, se encuentra denominada en pesos y fue por un monto inicial de P\$212.5m, mientras que, la segunda emisión, con clave de pizarra VRZCB 08U, se encuentra denominada en UDIs y fue por un monto de 238,611,900 UDIs, equivalentes a P\$995.5m en la fecha de la emisión. Ambas emisiones tienen fecha de vencimiento en julio de 2036.

Las amortizaciones de ambas emisiones son anuales, consecutivas, crecientes y se realizan en julio de cada año. El primer pago de cupón se realizó en julio de 2009 y el último se realizaría en julio de 2036. El saldo insoluto a enero de 2017 fue de P\$188.7m para la emisión de VRZCB 08, mientras que para la emisión de VRZCB 08U fue de 211.9m de UDIs, equivalentes a P\$1,189.9m calculados al valor de la UDI de dicho mes.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios

VRZCB 08 / VRZCB 08U

HR AA (E)

Finanzas Públicas
25 de julio de 2017

A partir de la fecha de colocación, ambas emisiones generan un interés ordinario sobre saldos insolutos. En el caso de la emisión VRZCB 08, la tasa es resultado de sumar la $TIIE_{182}$ mas una sobretasa fija de 2.85%, mientras que para la emisión VRZCB 08U se paga una tasa fija de 7.45%. Ambos intereses ordinarios deberán ser pagados de manera semestral, en los meses de enero y julio. Adicionalmente, el fiduciario mantiene un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente al siguiente año del servicio de la deuda de los siguientes 12 meses (dos cupones).

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada a los CEBURS Fiduciarios, con claves de pizarra VRZCB 08 y VRZCB 08U, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño operativo del fideicomiso, así como del comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.

Glosario

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.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

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

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

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

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁴, 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 Primaria (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.

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



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@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

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@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



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 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 Municipios, 14 de febrero de 2013

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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 AA (E), con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	09 de septiembre de 2016.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a mayo de 2017.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario y otras fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Contraparte L.P otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings de AAA (mex).
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, 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 calificadora 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\$1,220 a US\$1,220,000 (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).