

Calificación

NAVISCB 15 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Ricardo Guerra

Analista
ricardo.guerra@hrratings.com

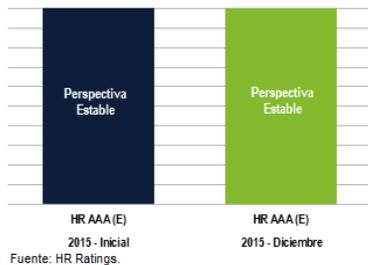
Rafael Aburto

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

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra NAVISCB 15 es HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, 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	NAVISCB 15
Monto de la Emisión	P\$616.6 millones (m)
Plazo de la Emisión	5.2 años equivalente a 62 meses
Servicio de la Deuda	Manual
Aforo Inicial de la Emisión	1.22x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.15x
Aforo Objetivo	1.30x
No. del Fideicomiso	F/2537
Tasa de Interés	TIIE 28 días + 140 pbs.
Fideicomitente y Administrador	Navistar, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
Fiduciario Emisor	Banco Invex, S.A. Grupo Financiero
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Ve por Más S.A. de C.V.

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

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra NAVISCB 15 por P\$616.6m, tras conocer las características finales.

La Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra NAVISCB 15 se realizó por un monto de P\$616.6 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 5.2 años, equivalente a 62 periodos mensuales contados a partir de su colocación el 10 de noviembre de 2015, y es la primera Emisión al amparo del programa autorizado por un monto de hasta P\$5,000.0m. La Emisión se encuentra respaldada por contratos de arrendamiento y crédito, originados y administrados por Navistar Financiera S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa). Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor número F/2537 (el Fideicomiso) constituido por Navistar en su carácter de Fideicomitente, a través del Banco Invex, S.A., Invex Grupo Financiero, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor (Invex y/o el Fiduciario) y Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero como Representante Común (Monex y/o el Representante Común).

La calificación ratificada por HR Ratings se basa en el nivel de morosidad acumulada que la Emisión soporta bajo un escenario de estrés y a través de la cual alcanza a cubrir los pagos de principal durante su vigencia, siendo de 20.6% (vs. 19.4% en el reporte inicial), comparado con el vintage promedio ponderado de la cartera originada por parte de la Empresa, equivalente a 4.3% (vs. 4.3% en el reporte inicial).

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

- Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida.** Resultado de nuestro modelo de flujo de efectivo, el cual muestra que la Emisión soporta una mora máxima acumulada de 20.6% (vs. 19.4% en el reporte inicial), comparada con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Empresa de 4.3% (vs. 4.3% en la calificación inicial, lo que equivale a 146 contratos de acuerdo al monto promedio por contrato de P\$1.2m (vs. 139 y P\$1.2m en el reporte de calificación inicial).
- Aforo inicial de 1.22x que en ningún momento deberá de ser inferior al aforo mínimo de la Emisión de 1.15x.** En los documentos legales de la Emisión se establece un aforo mínimo de 1.15x para que no se presente un evento de amortización anticipada; esto si el aforo es menor a la razón de aforo mínimo por dos fechas de cálculo consecutivas. Asimismo, se cuenta con un aforo objetivo de 1.30x, que se deberá mantener para que el Fideicomiso pueda liberar remanentes para la Empresa después de aplicar la cascada de pagos.
- Forma de amortización de la emisión durante los primeros 36 meses, es calculada con la fórmula del monto objetivo de amortización. Posterior al periodo 36, se comenzará con una amortización acelerada (Full-Turbo).** Cabe mencionar que, si se cuenta con recursos inferiores al resultado del monto objetivo de amortización en cierta fecha de cálculo, se deberá amortizar los recursos con los que cuente el Fideicomiso en dicha fecha de cálculo.
- Adecuada concentración de los 10 clientes principales en relación al saldo insoluto de la cartera cedida.** Los 10 principales clientes representan el 21.4% del saldo insoluto de la cartera (vs. 21.4% en la calificación inicial). Dicha Emisión contempla un límite de concentración de su cliente principal del 5.0% sobre el patrimonio del fideicomiso, establecido en la documentación legal de la misma, el cual, del saldo insoluto cedido de dicho cliente representa el 4.7% a octubre 2015 (vs. 4.7% en la calificación inicial)
- Contrato de Cobertura de tasa de interés (CAP) en 5.0%.** Esto con la finalidad de acotar el riesgo por el posible incremento en la TIIE. Dicha cobertura deberá ser contratada por toda la vida de la Emisión con una institución financiera con una calificación de contraparte equivalente a HR AAA.
- Presencia de Opinión Legal.** Dicha opinión legal fue realizada por un despacho de abogados externo que establece que, una vez celebrado por el Fiduciario y el Fideicomitente cada convenio de aportación fiduciaria, la titularidad de los activos respectivos habrá sido transmitida del Fideicomitente al Fiduciario y los activos se habrán integrado al patrimonio del Fideicomiso.

Principales Factores Considerados

La Emisión con clave de pizarra NAVISCB 15 se encuentra respaldada por un conjunto de contratos de arrendamiento y créditos, que a la fecha de corte de octubre de 2015, se encuentra compuesto por un total de 621 contratos de arrendamiento y créditos simples (vs. 626 contratos en la calificación inicial), los cuales se encuentran distribuidos entre un total de 475 clientes (vs. 478 clientes en la calificación inicial). De tal manera que, el saldo insoluto de principal de la cartera cedida al Fideicomiso es de P\$745.0m (vs. P\$763.2m en la calificación inicial). El plazo legal de la Emisión es de 5.2 años, contados a partir de la fecha de su colocación en el mercado, o 62 periodos mensuales, siendo estos contados a partir del 10 de noviembre de 2015. Durante este plazo se determinó un periodo de amortización objetivo de 36 meses, posteriormente se amortizará aceleradamente (Full-Turbo). Por otra parte, se establece un aforo inicial de 1.22x, un aforo objetivo de 1.30x y un aforo mínimo de 1.15x. Cabe mencionar que, si el aforo se encuentra por encima de 1.30x se podrán liberar remanentes hacia el Fideicomitente durante los primeros 36 meses de vigencia de la Emisión, así como después de que se lleve a cabo la amortización total de la Emisión. Por lo tanto, se buscará incrementar el nivel de aforo para superar el aforo objetivo y que el Fideicomitente pueda recibir excedentes después de aplicar la cascada de pagos en cada fecha de cálculo y mantener el aforo objetivo. Por otra parte, si el aforo es inferior al aforo mínimo por dos fechas de cálculo consecutivas, la Emisión comenzará con una amortización anticipada.

En línea con lo anterior, la cartera presenta un plazo original entre 24 y 60 meses, siendo el plazo original promedio ponderado de 55.8 meses (vs. 55.7 meses en la calificación inicial), en donde el periodo máximo es de 60 meses y el menor de 24 meses. Asimismo, a la fecha de corte, la cartera cedida presenta un plazo remanente promedio ponderado de 43.2 meses (vs. 44.1 meses en la calificación inicial), en donde los créditos con mayor plazo remanente son de 59 meses y 19 meses los de menor plazo (vs. 59 meses y 20 meses, respectivamente en la calificación inicial). Con respecto a las concentraciones de la cartera cedida, es importante mencionar que de acuerdo a los criterios de elegibilidad establecidos en la documentación legal de esta Emisión, se limita la concentración por acreditado a 5.0% en relación al patrimonio del fideicomiso. Con ello, se observa que los 10 clientes principales representan el 21.4% del saldo insoluto de la cartera cedida (vs. 21.4% en la calificación inicial) y en donde el cliente principal representa el 4.7% del saldo insoluto de la Emisión (vs. 4.7% en la calificación inicial), manteniéndose dentro del límite establecido en la documentación legal de la Emisión. Por otro lado, se establece en los documentos legales que los clientes deberán estar calificados de manera interna en A1, A2 y B1 según la calificación crediticia en la que se encuentren, para poder ceder los contratos al Fideicomiso. Adicionalmente, se establece en la documentación legal que los activos reestructurados no pueden representar más del 10.0% del total de los activos en el Fideicomiso. Asimismo, dentro de los criterios de elegibilidad se establece un límite de concentración del 10.0% por estado, salvo el Estado de México, el cual puede representar un máximo del 20.0%. Dentro del escenario de estrés contemplado por HR Ratings, se analizó el nivel máximo de incumplimiento que podría soportar la Emisión durante su vigencia. Dentro de los supuestos considerados en la elaboración del escenarios de estrés por HR Ratings destacan una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios de 6.4% (vs. 7.0% en la calificación inicial, lo que equivale a 5.0% de tasa máxima debido al CAP que será contratado, más un spread de 140 puntos base (vs. 5.0% y 200 pbs). Asimismo, se consideran gastos promedio de mantenimiento y administración mensuales de P\$0.5m. De acuerdo a lo anterior, los resultados obtenidos en el análisis de estrés realizado por HR Ratings arrojaron una tasa de mora mensual durante la vida de la Emisión de 0.9%

(vs. 0.8% en el reporte de calificación inicial), manteniendo el aforo superior al aforo mínimo requerido de la Emisión de 1.15x en todo momento, lo que da una tasa moratoria acumulada al final de la vida de la Emisión de 20.6% sobre el total de la cobranza esperada de principal (vs. 19.4% en el reporte de calificación inicial). Dicha cifra de mora máxima acumulada representa 146 contratos de acuerdo al saldo insoluto promedio de la cartera a ser cedida de P\$1.2m (vs. 139 y P\$1.2m en el reporte de calificación inicial). Cabe mencionar que, derivado de que posterior al periodo de amortización objetivo comienza la amortización acelerada, la Emisión amortiza en su totalidad en el periodo 49, liberando P\$19.6m de remanentes para el Fideicomitente después de la amortización total (vs. 49 y P\$21.6m en la calificación inicial). Cabe mencionar que, en ambos escenarios la Emisión es capaz de hacer frente a sus compromisos.

Tabla 1. Flujo de la Emisión	
Flujo de Efectivo P\$	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 907,244,087.6
Cedida	\$ 907,244,087.6
Principal	\$ 744,991,741.2
Intereses	\$ 162,252,346.4
Cobranza no Realizada	\$ 176,003,448.2
Cedida	\$ 176,003,448.2
Principal	\$ 153,377,025.1
Intereses	\$ 22,626,423.2
Cobranza Real	\$ 731,240,639.4
+ Ingresos por Intereses	\$ 759,801.6
+ Ingresos por Reservas	\$ 15,989,800.0
- Originación de Reservas	\$ 6,125,000.0
- Gastos de Administración	\$ 19,604,042.8
- Gastos de Mantenimiento	\$ 6,000,000.0
- Pago de Intereses	\$ 80,145,269.2
- Liberación de Remanentes	\$ 19,565,929.0
- Amortización	\$ 616,550,000.0
Entradas - Salidas	\$ -

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un Escenario de Estrés.

Respecto al análisis de cosechas, se tomó en consideración la cartera vencida promedio ponderada a más de 120 días, desde el año 2009 hasta el año 2013. Lo anterior se calcula utilizando el nivel de incumplimiento de cada uno de los años por el porcentaje de cartera originada en cada periodo con 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 periodo analizado. Dicho cálculo mostró como resultado una cartera vencida promedio ponderada de 4.3%. Por otra parte, otro factor importante a considerar es la contratación de cobertura de tasa de referencia para el pago de intereses de la Emisión. Dicho contrato será celebrado con una contraparte con calificación crediticia equivalente a HR AAA y se encontrará en un nivel de 5.0%. Por último, se cuenta con la presencia de una opinión legal otorgada por un despacho de abogados externo, la cual estableció que la transmisión de los derechos de cobro será válidamente realizada.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra NAVISCB 15 fue colocada por un monto de P\$616.6 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 5.2 años, equivalente a 62 periodos mensuales contados a partir de la fecha de colocación el 10 de noviembre de 2015, en donde al final de dicho periodo, el Fideicomiso deberá liquidar

el saldo insoluto de principal más intereses. Cabe mencionar que, la Emisión es cerrada y no cuenta con un periodo de revolvencia, por lo que esta comienza a amortizar en el primer periodo. La Emisión estará respaldada por un conjunto de contratos de arrendamiento financiero y crédito, que a la fecha de corte, del 21 de octubre de 2015, dicho portafolio se encuentra compuesto por un total de 621 contratos de arrendamiento y crédito (vs. 626 contratos en la calificación inicial), los cuales se encuentran distribuidos entre un total de 475 clientes (vs. 478 clientes en la calificación inicial). De tal manera que, el saldo insoluto de principal de la cartera cedida al Fideicomiso es de P\$745.0m (vs. P\$763.2m en la calificación inicial). La Emisión cuenta con tres niveles de aforo, el aforo inicial de 1.22x, el aforo requerido de 1.30x y el aforo mínimo de 1.15x. El Fideicomiso contará con un periodo de amortización objetivo de 36 meses, durante el cual si se cumple con el aforo objetivo se podrán liberar los excedentes al Fideicomitente. Posterior al periodo de amortización objetivo, el Fideicomiso dejará de calcular la amortización objetivo y se comenzará con una amortización acelerada (Full-Turbo). Por otra parte, si se incumple con el aforo mínimo por dos fechas de cálculo consecutivas la Emisión comenzará a amortizar anticipadamente.

Opinión Legal

Nuestros abogados “Chávez Vargas Abogados, S.C.” conforme a la solicitud de HR Ratings, sujeto a las salvedades que se contienen más adelante, confirman que **(1) Los Documentos de la Transacción constituirán obligaciones válidas y jurídicamente exigibles para sus partes conforme a sus términos. (2) Una vez que Navistar endose en propiedad y sin responsabilidad los Pagares correspondientes a los Activos Aportados; la totalidad de dichos los Activos Aportados serán efectivamente transferidos al Fideicomiso formando parte de su patrimonio. (3) Una vez llevada a cabo la transferencia de los Activos Aportados al Patrimonio del Fideicomiso, con base en los requisitos y formalidades establecidos en el dictamen, el Patrimonio del Fideicomiso será distinto e independiente del patrimonio de Navistar y del patrimonio de Invex. (4) Una vez que el Fideicomiso y el Convenio de Aportación sean celebrados, elevados a escritura pública e inscritos en el Registro Único de Garantías Mobiliarias, surtirán plenos efectos ante terceros. Por lo anterior, la cesión de los Activos será oponible ante Navistar y tendrá prioridad sobre cualesquier otros acreedores. (5) Sujeto a las consideraciones, una vez que los Deudores sean notificados y acepten la cesión de los Activos Aportados, el Fiduciario Emisor podrá ejercer ante dichos Deudores sus derechos sobre los Activos Aportados. En caso de no llevarse a cabo la notificación mencionada, el Fiduciario Emisor no podrá oponer frente a los Deudores sus derechos al amparo de los Activos Aportados.**

Perfil del Fideicomitente

Navistar Financial inició operaciones en 1997 en la Ciudad de México, con el objetivo principal de apoyar el crecimiento y desarrollo de la marca de camiones International, así como su red de distribuidores. Lo anterior mediante el otorgamiento de soluciones financieras tanto para los clientes finales como para los distribuidores. El otorgamiento de dichas soluciones financieras se realiza mediante tres principales productos, los cuales son el crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro. Dichos productos se ajustan para satisfacer las necesidades específicas de cada cliente, siempre y cuando se apeguen a las políticas establecidas por Navistar. Cabe mencionar



Credit
Rating
Agency

CEBURS Fiduciarios

NAVISCB

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
14 de diciembre de 2015

que la Empresa cuenta con presencia en 32 estados. Cabe aclarar que, en cumplimiento a lo dispuesto en la Reforma Financiera que entró en vigor el 10 de enero de 2014 y con base en la disposición del Diario Oficial de la Federación del día 12 de enero del 2015, misma que establece entre otros apartados la obligación para las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple que sean Entidades No Reguladas y que emitan deuda, convertirse en entidades reguladas "E.R." por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"); la Empresa, a partir del 1 de marzo de 2015, transformó su denominación social a Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R.

Glosario

Aforo: (el saldo total de los activos + el saldo de la cuenta de reserva al cierre de operaciones el último día hábil del periodo mensual correspondiente a dicha fecha de cálculo) / (el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre de operaciones del último día hábil del periodo mensual correspondiente a dicha fecha de cálculo - las cantidades que, conforme al reporte mensual, vayan efectivamente a utilizarse para amortizar el principal de los CEBURS Fiduciarios, en la fecha de pago inmediato siguiente).

Mora Total: (Cobranza de Principal no realizado / Cobranza esperada de principal).

Monto Objetivo de Amortización: el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios - ((la suma el saldo total de los activos + el saldo de la cuenta de reserva) / la razón de 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 2009

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 AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	26 de octubre de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2010 - octubre de 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Emisor y por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Primario de Navistar equivalente a HR AP1. Calificación equivalente a HR AAA para el proveedor del CAP.
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 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 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\$1,000 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).