

Calificación

NAVISCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Contactos

Ricardo Guerra

Asociado Sr.
ricardo.guerra@hrratings.com

Claudio Bustamante

Subdirector Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Calificación Crediticia

Perspectiva
Estable

HR AAA (E)
Inicial

Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra NAVISCB 17 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 17
Monto de la Emisión	Hasta P\$737 millones (m)
Plazo de la Emisión	5.4 años equivalente a 65 meses
Servicio de la Deuda	Mensual
Aforo Inicial de la Emisión	1.150x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.150x
Aforo Objetivo	1.295x
Tasa de Interés	TIE 29 días + Sobretasa
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)
Agente Estructurador	4H Capital Inc.
Intermediarios Colocadores	Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones

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

HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra NAVISCB 17 por hasta P\$737m.

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra NAVISCB 17¹ se pretende realizar por un monto de hasta P\$737m, con un plazo legal de aproximadamente 5.4 años, equivalente a 65 periodos mensuales contados a partir de su fecha de su colocación en el mercado. Durante este plazo se determinó un periodo de amortización objetivo de 35 meses, posteriormente se amortizará aceleradamente (Full-Turbo). La Emisión estará respaldada por derechos de cobro derivados de contratos de arrendamiento, contratos de crédito, y aquellas cantidades por concepto de depósitos en garantía, los cuales se encuentran administrados por Navistar². Esta Emisión es la tercera que se pretende realizar al amparo del programa de CEBURS Fiduciarios con carácter de revolvente por un monto total autorizado de hasta P\$5,000.0m autorizado por la CNBV³.

La calificación asignada se basa en la TIM⁴ que soporta la Emisión de 23.4% bajo un escenario de estrés y aun así poder hacer frente a la totalidad de sus obligaciones en tiempo y forma, comparado con una TIPPH⁵ de 4.7% de los años 2011 hasta 2014, equivalente a una VTI⁶ de 5.0 veces (x). Además, la cartera a ser cedida inicialmente se encuentra pulverizada entre clientes y estados.

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 del Fideicomiso, lo cual deriva en un nivel máximo de incumplimiento de 23.4%, bajo el escenario de estrés planteado por HR Ratings.** Esto, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado histórico del 2011 al 2014 de la cartera cedida (vintage ponderado) por el Fideicomitente de 4.7%, lo que equivale a 176 contratos de acuerdo con el saldo insoluto por contrato
- Aforo inicial de 1.195x, el cual en ningún momento deberá ser inferior al aforo mínimo de la Emisión de 1.150x.** En los documentos legales de la Emisión se establece como evento de amortización anticipada que la razón de aforo sea menor a la razón de aforo mínimo durante dos fechas de cálculo consecutivas. Asimismo, se cuenta con un aforo objetivo de 1.295x, que se deberá mantener para que el Fideicomiso pueda liberar remanentes para Navistar después de aplicar la cascada de pagos.
- Forma de amortización de la emisión durante los primeros 35 meses, es calculada con la fórmula del monto objetivo de amortización. Posterior al periodo 35, 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.
- Criterios de elegibilidad.** De acuerdo con la documentación legal, el portafolio que se pretende ceder cumple con los criterios de elegibilidad establecido en dichos documentos.
- Adecuada concentración de los 10 clientes principales con relación al saldo insoluto de la cartera cedida.** Los 10 principales clientes representan el 19.4% del saldo insoluto de la cartera y el cliente principal representa el 3.7% del saldo insoluto, manteniéndose dentro del límite establecido en la documentación legal de 5.0% del saldo insoluto.
- Contrato de cobertura para la tasa de intereses.** Esto permite acotar el riesgo por los posibles incrementos en la TIIE y se pretende pactar una cobertura (CAP) en 9.0% por un plazo igual a la vigencia de la Emisión con una contraparte con calificación equivalente a HR AAA.
- Opinión legal satisfactoria otorgada por un despacho de abogados externo.**

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra NAVISCB 17 (la Emisión).

² Navistar Financial S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa).

³ Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso (el Fideicomiso) a ser 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).

⁴ Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM).

⁵ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH).

⁶ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Principales Factores Considerados

Navistar se enfoca a apoyar el crecimiento y desarrollo de la marca de camiones International, así como su red de distribuidores, 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 de menudeo, los cuales son: el crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro.

Con ello, Navistar planea realizar una Emisión con clave de pizarra NAVISCB 17 que consistirá en la bursatilización de derechos fideicomisarios sobre la cobranza de derechos de cobro de cada una de las cantidades correspondientes a pagos de principal e intereses y cualesquier otras cantidades pagaderas por los deudores, obligados solidarios o avalistas derivadas de Contratos de Crédito y Arrendamiento Financiero respecto de cuya cobranza adquirirá derechos fideicomisarios el Fideicomiso Emisor (el Fideicomiso). Es importante comentar que la estructura contempla la participación de un Fideicomiso Maestro de Cobranza, fungiendo como un mecanismo para direccionar los ingresos a las cuentas del Fideicomiso.

La Emisión será de un monto de hasta P\$737m con un plazo legal de 65 meses en un formato de amortización objetivo en los primeros 35 meses de la transacción y amortizaciones full-turbo a partir del periodo 36. La Emisión cuenta con un aforo inicial de 1.1950x, tomando en cuenta el resultado de dividir la suma del Saldo Total de los Activos y el Saldo de la Cuenta de Reserva al cierre de operaciones del último Día Hábil del Periodo Mensual correspondiente a dicha Fecha de Cálculo, entre el resultado de restar el Saldo de Principal de los Certificados Bursátiles al cierre de operaciones del Último Día Hábil del Periodo Mensual correspondiente a dicha Fecha de Cálculo, menos las cantidades que, conforme al Reporte Mensual, vayan a efectivamente utilizarse, en la Fecha de Pago inmediata siguiente.

No obstante, debido a que la estructura no contempla un periodo de revolvencia, se incluyó un aforo para distribuciones, el cual fue establecido en niveles de 1.2950x. Si la Emisión alcanza estos niveles de aforo, podrá realizar liberaciones de remanentes para el fideicomitente, siempre y cuando se cumpla con la prelación de erogaciones establecida en la documentación legal. De la misma manera, la Emisión contempla un aforo mínimo de 1.15x, el cual, al estar por debajo a esos niveles por 2 meses consecutivos, se desata un evento de amortización acelerada.

El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo con la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de hasta 29 días (TIIE 29 días) + una sobretasa a determinarse al momento de la Emisión. La transacción tiene como fuente de pago los recursos que se encuentren dentro del Patrimonio del Fideicomiso. Como Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar, se encuentran Navistar y actuando como Fiduciario Banco Invex.

La cartera presenta un plazo original entre 24 y 60 meses, siendo el plazo original promedio ponderado de 52.7 meses. Asimismo, a la fecha de corte, la cartera a ser cedida presenta un plazo remanente promedio ponderado de 35.4 meses, en donde los créditos con mayor plazo remanente son de 58 meses y 3 meses los de menor plazo. Con respecto a las concentraciones de la cartera a ser cedida, es importante mencionar que, de acuerdo con los criterios de elegibilidad establecidos en la documentación legal

de esta Emisión, se limita la concentración por acreditado a 5.0% con relación al patrimonio del fideicomiso. Con ello, se observa que los 10 clientes principales representan el 19.4% del saldo insoluto de la cartera a ser cedida y en donde el cliente principal representa el 3.7% del saldo insoluto, manteniéndose dentro del límite establecido en la documentación legal de dicha Emisión. Posteriormente, se establece en los documentos legales que los clientes deberán estar calificados de manera interna en A1, A2 y B1. Asimismo, dentro de los criterios de elegibilidad se establece un límite de concentración del 14.0% por estado.

Por otra parte, el análisis ponderado de cosechas de 120 días de forma anual nos muestra una mayor recuperación de cartera, debido al fortalecimiento en los procesos de cobranza que ha llevado a cabo la Empresa durante el último año. Asimismo, el promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento máximo de cada año multiplicado por la cartera originada de cada periodo desde el 2011 hasta el 2014.

Dicho cálculo arrojó como resultado que la cartera vencida ponderada, de acuerdo con el monto de cartera originada por año es de 6.3%, 4.7%, 3.6% y 2.4% con 6, 13, 20 y 27 pagos sostenidos. Como se puede observar en la tendencia anterior, existe una relación directa entre la madurez de los contratos cedidos y los niveles de mora, beneficiando a futuro el nivel de incumpliendo de Navistar.

Adicional a lo anterior, para la obtención de la TIPPH, HR Rating a través del máximo incumplimiento ponderado de cada uno de los análisis de cosechas mencionados, se realizó una ponderación, de acuerdo con los pagos sostenidos observados en el portafolio que se pretende ceder, obteniendo con ello la TIPPH utilizada en el análisis de 4.7%. Es importante mencionar que, para dicho análisis, HR Ratings no está tomando en consideración la cartera originada en el año 2009, 2010 y 2015 y 2016.

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 9.0% durante toda la vigencia de la Emisión. 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.

De la misma manera, bajo un escenario de estrés se consideró que la Emisión no alcanzaría el aforo para la liberación de remanentes, y alcanzaría niveles de 1.1950x en el periodo 36, periodo en el cual inician las amortizaciones tipo Full-Turbo. Asimismo, se consideró el efectivo compuesto como depósitos en garantía, por un monto de P\$70.2m y una tasa activa de la cartera a ser cedida promedio ponderada de 12.0%.

Tabla 1. Flujo de la Emisión

Flujo de Efectivo P\$	Periodo Amortización Objetivo	Periodo de Amortización Full Turbo	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 901.6	\$ 133.9	\$ 1,035.6
Cedida	\$ 901.6	\$ 133.9	\$ 1,035.6
Principal	\$ 739.8	\$ 123.8	\$ 863.6
Intereses	\$ 161.8	\$ 10.1	\$ 172.0
Cobranza no Realizada	\$ 208.6	\$ 23.7	\$ 232.3
Cedida	\$ 208.6	\$ 23.7	\$ 232.3
Principal	\$ 179.5	\$ 22.2	\$ 201.7
Intereses	\$ 29.1	\$ 1.5	\$ 30.6
Cobranza Real	\$ 693.0	\$ 110.3	\$ 803.3
+ Ingresos por Intereses	\$ 3.2	\$ 0.5	\$ 3.7
+ Ingresos por Reservas	\$ 19.7	\$ 7.5	\$ 27.2
+ Fondo de Depósitos de Garantía	\$ 64.7	\$ 5.5	\$ 70.2
- Originación de Reservas	\$ 5.8	\$ 3.3	\$ 9.1
- Gastos de Administración	\$ 13.5	\$ 3.5	\$ 17.0
- Gastos de Mantenimiento	\$ 4.5	\$ 1.5	\$ 6.0
- Pago de Intereses	\$ 127.1	\$ 8.2	\$ 135.3
- Liberación de Remanentes	\$ -	\$ 0.0	\$ 0.0
- Amortización	\$ 629.7	\$ 107.3	\$ 737.0
Entradas - Salidas	\$ -	\$ -	\$ -

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

* En millones de pesos.

De acuerdo con 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 1.1%, disminuyendo el aforo por debajo a lo mínimo requerido de la Emisión de 1.15x, lo que da una TIM de 23.4% sobre el total de la cobranza esperada de principal, equivalente a P\$863.6m. La TIM mencionada representa a 176 contratos de acuerdo con el saldo insoluto promedio de los mismos de la cartera cedida. Cabe mencionar que, en ambos escenarios, la Emisión es capaz de hacer frente a sus compromisos en tiempo y forma.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra NAVISCB 17 obtuvo la calificación de "mxAAA (sf)" por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 6 de octubre de 2017.

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)

TIM del Periodo: (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes).

TIPHH: Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderado Histórico.

TIM: (Flujo Vencido Pass / (Flujo Total + Flujo Vencido)).

VTI: TIM / TIPPH.



Credit
Rating
Agency

NAVISCB 17

Navistar Financial S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
Emisión de CEBURS Fiduciarios

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
9 de octubre de 2017

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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@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 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



Credit
Rating
Agency

NAVISCB 17

Navistar Financial S.A. de C.V., SOFOM, E.R. Emisión de CEBURS Fiduciarios

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
9 de octubre de 2017

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 la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Activos Financieros (México), Abril 2016

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2010 - septiembre de 2017
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).	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)	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, 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 of 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\$1,000 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).