



Credit  
Rating  
Agency

# VANRECB 18

CEBURS Fiduciarios  
Vanrenta, S.A. de C.V.

Ciudad de México a 13 de junio de 2018

**Lic. Jorge Robles Martínez**  
**Director General**  
Vanrenta S.A. de C.V.  
Av. Vallarta No. 5402-1  
Colonia Jardines Universidad, 45110  
Zapopan, Jalisco

En atención a su solicitud, me permito informarle que con fundamento en el artículo 334 de la Ley del Mercado de Valores, HR Ratings<sup>1</sup> ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRECB 18<sup>2</sup> por un monto de hasta P\$300.0m que pretende realizar Vanrenta<sup>3</sup>, tras cambios en los niveles de aforo.

La calificación asignada de HR AAA (E) con Perspectiva Estable, en escala local, significa que la Emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

No omito manifestarle que la calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings y 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".

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRECB 18 se debe al cambio en el nivel de aforo propuesto para la Emisión, pasando de 1.36x en el reporte anterior a 1.44x, lo que lleva a que la Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM) que soporta la Emisión sea mayor, equivalente a 27.8% bajo un escenario de estrés, comparado con una Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH) de 3.5% desde el 2011 hasta 2015, resultando en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 7.9 veces (x) (vs. 22.5%, 3.5% y 6.4x en el reporte inicial). Asimismo, la concentración en los diez arrendatarios principales a valor presente neto, incluyendo por grupo de riesgo común, es 15.6% del Patrimonio del Fideicomiso, siendo esta adecuada y manteniéndose por debajo de los límites legales establecidos de 35.0%. Adicionalmente, se contará con una cobertura ante alzas de la tasa de interés a través de un CAP y la cartera a ser transmitida presenta una adecuada diversificación por entidad federativa, plazos y tipo de activo.

La Emisión se pretende realizar por un monto de hasta P\$300.0 millones (m), a un plazo de 54 meses o 4.5 años, el cual comprende un periodo de revolvencia de 18 meses y un periodo de Pass Through de 36 meses, donde al final de este periodo, el Fideicomiso deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios. Los CEBURS Fiduciarios se encontrarán respaldados por contratos de arrendamiento puro y los residuales originados y administrados por Vanrenta. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por un Fideicomiso constituido por Vanrenta en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento; CI Banco<sup>4</sup> como Fiduciario, y Monex Casa de Bolsa<sup>5</sup> como Representante Común.

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

- **Fortaleza al soportar una TIM de 27.8% en un escenario de estrés, que al ser comparada con una TIPPH de 3.5% considerando cosechas de 2012 a 2015 resulta en una VTI de 7.9x (vs. 22.5%, 3.5% y 6.4x en el análisis inicial). Lo**

<sup>1</sup> HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings).

<sup>2</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra VANRECB 18 (la Emisión).

<sup>3</sup> Vanrenta, S.A. de C.V. (Vanrenta y/o el Fideicomitente y/o la Arrendadora).

<sup>4</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>5</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

anterior refleja el adecuado comportamiento de la cartera a ser cedida y de los recursos disponibles para la originación de cartera. La cobranza no recibida es de P\$131.9m, equivalente a 459 contratos según el monto promedio (vs. P\$100.4m y 349 en el reporte anterior).

- **Periodo de Revolvencia de 18 meses con un aforo requerido de 1.44x y un aforo mínimo de 1.34x para la adquisición de derechos de cobro y pago de la contraprestación correspondiente (vs. 1.36x y 1.26x en el análisis previo).** En caso de que el aforo sea inferior al aforo mínimo durante tres fechas de corte consecutivas, se dará un evento de terminación anticipada del Factoraje.
- **Pago de la contraprestación correspondiente al Valor Presente Neto (VPN) de los derechos al cobro durante el Periodo de Revolvencia descontados a la tasa de la Emisión.** El 6.0% de la adquisición mensual corresponde a los residuales dado que estos no pueden sobrepasar el 15.0% del saldo insoluto de los derechos transmitidos. Asimismo, estos se computan al 55.0% para el cálculo del aforo.
- **Niveles saludables de concentración de los diez arrendatarios principales al concentrar 15.6% del Patrimonio del Fideicomiso.** El arrendatario principal representa 2.9% de dicho Patrimonio, manteniéndose dentro de los límites establecidos de máximo 3.5% a cargo de un arrendatario.
- **Futura contratación de un Contrato de Cobertura (CAP) por el plazo total de la transacción en niveles aproximados de 10.0%.** Esto con el fin de cubrirse frente a las alzas de interés con un proveedor con una calificación equivalente a HR AAA.
- **Sana composición de la cartera a ser cedida, cumpliendo con todos los criterios de elegibilidad.** El 97.3% de la cartera corresponde a los vehículos, siendo estos bienes de fácil realización, y el 0.9% en equipo de cómputo, en línea con los límites legales de, mínimo 80% para vehículos y máximo 10% para equipo de cómputo. De igual forma, la industria principal se ubica en 14.3%, siendo el comercio por mayor, cumpliendo con los límites legales de 30.0%. Por último, Jalisco se concentra con el 85.9% de la cartera a ser transmitida, situación que no representa un riesgo por la alta afluencia económica de dicha entidad.
- **Opinión Legal por parte del despacho de abogados externo que establece la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.**
- **Presencia de Terracota<sup>6</sup> como Administrador Maestro y Sustituto con una calificación otorgada por HR Ratings de AM3+ y Vanrenta como Administrador Primario.** Esto lleva a que se acote el posible riesgo por conflicto de interés entre el administrador primario y la Emisión y, además, que la Arrendadora demuestra adecuados procesos de originación, seguimiento y cobranza.

## Principales Factores Considerados

La Emisión con clave de pizarra VANRECB 18 consiste en la bursatilización de los derechos de cobro provenientes de los contratos de arrendamiento, los cuales comprenden el pago de las rentas, residuales, pólizas de seguro, comisiones y accesorios. Esta Emisión se pretende colocar por un monto de hasta P\$300.0m, a un plazo legal de 1,641 días, equivalente a 54 meses o 4.5 años, donde al final de este periodo el Emisor deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios. Lo anterior se realizará a través de un Fideicomiso Emisor constituido por Vanrenta en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento, en conjunto con CI Banco como Fiduciario y Monex como Representante Común. En adición a esto, la estructura contará con un Fideicomiso de Enajenación para brindar mayor seguridad a la fuente de pago de los CEBURS Fiduciarios correspondiente al valor residual inherente al contrato de arrendamiento.

En línea con el plazo legal, la Emisión cuenta con un Periodo de Revolvencia de 18 meses para la adquisición de nuevos derechos al cobro, así como un Periodo de Pass Through de 36 meses en el cual el flujo se destinará para amortizar el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, una vez cubiertos los gastos de intereses, de administración y reconstitución de fondos. Asimismo, el Fideicomiso cuenta con un Fondo de Pagos Mensuales, Fondo de Mantenimiento, Fondo de Reserva, Fondo para Nuevos Derechos al Cobro (FNDC) y Fondo General. El Fondo de Mantenimiento y Fondo de Reserva mantendrán un saldo objetivo equivalente a 3 fechas de pago cada uno, mientras que el FNDC se usará para la adquisición de nuevos contratos durante el Periodo de Revolvencia.

<sup>6</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o Administrador Maestro).



Credit  
Rating  
Agency

# VANRECB 18

CEBURS Fiduciarios

Vanrenta, S.A. de C.V.

Es importante mencionar que la Emisión tendrá un aforo requerido de 1.44x (vs. 1.36x en el reporte inicial), el cual será calculado como la división del Valor Presente Neto (VPN) de los Derechos al Cobro Elegibles, (sin contar los Derechos al Cobro Morosos) incluyendo el 55.0% del valor residual del bien arrendado, más todas las cantidades depositadas en las Cuentas y Fondos del Fideicomiso, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Debe aclararse que al Fideicomiso entraría el 100.0% de los valores residuales, sin embargo, este se castiga al 55.0% por temas de riesgo de mercado. En caso de que el aforo sea menor al aforo requerido de la Emisión, pero mayor al aforo mínimo, se tiene el derecho más no la obligación de hacer aportaciones adicionales en efectivo o en Derechos al Cobro al Patrimonio con el fin de que después de hacer la aportación, el aforo sea igual o superior al aforo requerido de la Emisión. Cabe destacar que dichas aportaciones para el restablecimiento del aforo no generarán contraprestación alguna y, además, no se tiene la posibilidad de liberar excedentes de efectivo. Del mismo modo, se estableció un aforo mínimo requerido de 1.34x que, en caso de incumplirse durante 3 fechas de corte seguidas, detonará un Evento de Terminación Anticipada del Factoraje (vs. 1.26x en el último análisis).

Con respecto al pago de la contraprestación, este será el VPN de los Derechos al Cobro Transmitidos, descontados a la tasa de la Emisión, siempre y cuando una vez efectuado el pago, el aforo sea igual o mayor al aforo requerido de la Emisión. En caso de que no se pueda hacer el pago sin que después el aforo sea igual o mayor al aforo requerido, el Fiduciario hará un pago parcial de dicha contraprestación hasta la cantidad necesaria para que, después de dicho pago parcial, el aforo sea igual o mayor al aforo requerido. Debe mencionarse que los residuales están topados a representar el 15.0% del VPN del saldo insoluto de los Derechos Transmitidos, por lo que siempre comprenden el 6.0% del monto disponible sobre la adquisición mensual de nueva cartera. El pago de intereses será de forma mensual a una tasa de interés correspondiente a la suma de la TIIE hasta 29 días + una sobretasa a ser determinada en la fecha de colocación en el mercado. Asimismo, la Emisión contempla la contratación de un CAP en aproximadamente 10.0% con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA. Lo anterior con el objetivo de cubrir la diferencia entre la TIIE y el nivel pactado para la misma, siempre y cuando la primera sea superior a la segunda.

A la fecha de corte, diciembre de 2017, Vanrenta cedería una cartera compuesta por 852 contratos de arrendamiento, distribuidos en 408 arrendatarios, que en su mayoría tienen operaciones en Jalisco, de esta forma, la cartera a ser cedida alcanza un saldo insoluto de P\$307.3m en valor nominal, cuyo promedio es de P\$0.4m por arrendatario y a su vez corresponde a un saldo a valor presente de P\$264.1m. En cuanto a las características de los contratos, el mayor plazo de originación es de 60 meses y el menor de 8 meses, es así como el plazo original promedio ponderado y el plazo promedio remanente promedio ponderado son de 41.3 y 31.3 meses, respectivamente. Por otra parte, el contrato de factoraje establece la TIR de cada contrato debe ser de al menos 8.0% anual, condición que se cumple. En línea con lo anterior, la TIR promedio ponderada de la cartera a ser cedida se posiciona en 19.2%. Es importante mencionar que únicamente se cederá cartera cuyo bien mueble arrendado cuente con una póliza de seguro vigente que ampare dicho bien contra pérdida, robo o destrucción de este.

En cuanto a los criterios de elegibilidad, los más importante consideran que el total de la suma de los Valores Residuales de los bienes muebles arrendados transmitidos no debe rebasar el 15% del saldo insoluto de los Derechos de Cobro Transmitidos al Fideicomiso. Asimismo, en materia de tipo de activo, que al menos el 80.0% del valor nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos deberá estar representado por contratos cuyos bienes sean equipo de transporte y que como máximo el 10.0% deberán ser equipo de cómputo. Por su parte, que el valor nominal de los derechos al cobro que deriven de una misma industria no podrá rebasar el 30.0% del saldo insoluto total, que el VPN a cargo de un solo arrendatario, incluyendo las empresas de riesgo común, no podrá exceder el 3.5% del Patrimonio del Fideicomiso y que la suma de los diez principales arrendatarios no podrá ser mayor al 35.0% del Patrimonio del Fideicomiso. Debe mencionarse que la totalidad de los criterios de elegibilidad se cumplen.

En los documentos legales de la Emisión se contempla como cartera vencida aquella cartera de arrendamiento con atrasos de más de 90 días. Aunado a este criterio, HR Ratings realizó un análisis de cosechas a dicho plazo con la intención de analizar la mora histórica de la cartera originada y administrada por la Arrendadora de 2012 hasta el 2015. Observando el comportamiento de las cosechas, encontramos que la cartera originada en 2012 mostró un deterioro considerable, alcanzando niveles de morosidad de 7.5%. Lo anterior debido a la autorización de arrendamientos a cinco clientes asiduos a las empresas del Grupo al que pertenece la Arrendadora. Por esta razón, la Arrendadora estableció criterios más estrictos en el análisis y viabilidad de crédito, así como que implementaron practicas más efectivas en la cobranza, fortaleciendo la toma de decisiones y recuperación de recursos. Es por ello que, lo anterior en conjunto con un mayor volumen de



originación de cartera, llevó a que la cartera morosa de las cosechas de 2013-2015 disminuyera, obteniendo una mora máxima en niveles de 3.1%, 2.8% y 3.1%. En línea con lo anterior, para determinar la TIPPH a más de 90 días, se calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a más de 90 días de la cartera a ser cedida por la Arrendadora de los años 2012 a 2015. Cabe recalcar que para el cálculo no se incluyeron las cosechas de 2016 y 2017, ya que se considera que no cuentan con la madurez suficiente para mostrar el comportamiento real de la curva. Lo anterior dado que el plazo promedio de originación es de 41.7 meses y para el 2016 la cartera presenta únicamente 24 meses de haber sido originada, mientras que para el 2017 se tienen 12 meses. Dado esto, el análisis de las cosechas da como resultado una TIPPH en rangos relativamente saludables de 3.5%.

Analizando el comportamiento de los residuales de forma histórica, lo principal es que los arrendatarios ejerzan la opción de compra. Adicionalmente, se encuentran casos de devolución y Vanrenta realiza las labores de venta de los bienes arrendados, renovación y, por último, por siniestro. Dicho lo anterior, encontramos como la compra de los arrendatarios se redujo en el 2012 debió a que una empresa optó por devolver nueve vehículos, los cuales posteriormente fueron colocados por la agencia de seminuevos que forma parte de Grupo Vanguardia. Aun así, la Arrendadora optó por incentivar la compra de vehículos por parte de los arrendatarios con el fin incrementar el volumen de las operaciones, mejorando la proporción de compras directas hasta alcanzar el 88.1% en el 2017. Por su parte, el 9.5% fueron renovaciones de contrato, 2.1% fueron siniestros y tan solo 0.4% fueron devoluciones. Para el análisis de flujo, HR Ratings calculó el promedio histórico de 2012 a 2017 de las compras realizadas por los arrendatarios y de los siniestros, ya que son estos rubros los que generan una entrada directa de flujo para la Arrendadora, obteniendo un promedio ponderado de 81.8%.

Los supuestos del escenario de estrés tienen como finalidad obtener la TIM que soportaría la Emisión, cumpliendo con sus obligaciones en tiempo y forma. Con ello, el 100.0% de los recursos disponibles se utilizarían para la adquisición de nuevos derechos al cobro para que así no se ejecute un evento de amortización anticipada. Del mismo modo, se tomó en cuenta una mora mensual de 0.0% en el Periodo de Revolucion y una mora de 1.8% en el Periodo de Pass Through y, además, se considera una tasa de recuperación en niveles nulos ya que el Fideicomitente tendría más dificultades en recuperar los recursos por el impacto que tendría la capacidad de pago de los arrendatarios en este entorno. Debe aclararse que el riesgo de mercado inherente al modelo de negocio de la Arrendadora conlleva a que únicamente se incluya el 55.0% del valor de los residuales. Asimismo, estos se consideraron a un 81.8% en función del promedio histórico de compra de arrendatarios y siniestros del 2012 al 2017. Por su parte, los gastos de administración son de P\$4.0m anuales y P\$1.0m mensuales, y la tasa de interés corresponde a la tasa de interés proyectada en un escenario de estrés por HR Ratings más una sobretasa de 300 puntos base, la cual no representa referencia alguna a la tasa de salida en el mercado. En línea con lo anterior, la Emisión planea la contratación de un CAP de alrededor de 10.0%, el cual entraría en el periodo 7 hasta el 38 dado que la TIIE proyectada superaría el rango pactado. Con ello, la tasa promedio de la Emisión se colocaría en 12.6% durante su vigencia. En vista de todo lo anterior, la TIM que alcanzaría a mostrar la Emisión de VANRECB 18 es 27.8%, la cual al ser comparada con la TIPPH de 3.5% obtenida del análisis de cosechas de los años 2012 a 2015, se traduce en una VTI de 7.9x (vs. 22.5%, 3.5% y 6.4x en el último análisis).

Por último, la Emisión cuenta con una opinión legal satisfactoria de un despacho de abogados externo, la cual estipula que la transferencia de los derechos al cobro será válidamente realizada. Además, se tiene la presencia de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+, lo cual acota el posible riesgo entre el administrador primario y la Emisión.

Sin otro en particular, quedo a sus órdenes para cualquier duda o comentario al respecto.

Atentamente,



Fernando Sandoval Oseguera

Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS  
HR Ratings



Credit  
Rating  
Agency

**VANRECB 18**  
CEBURS Fiduciarios  
Vanrenta, S.A. de C.V.

## 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  
jose Luis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

### Contactos



Credit  
Rating  
Agency

# VANRECB 18

CEBURS Fiduciarios  
Vanrenta, S.A. de C.V.

Laura Bustamante  
Subdirectora de Instituciones Financieras / ABS, HR Ratings  
E-mail: [laura.bustamante@hrratings.com](mailto:laura.bustamante@hrratings.com)

Fernando Sandoval  
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS, HR Ratings  
E-mail: [fernando.sandoval@hrratings.com](mailto:fernando.sandoval@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130

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 calificadoradora:

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por los Flujos Futuros Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), autorizada en Abril 2016**

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 mayo de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Inicial
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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](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 calificadoradora 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 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).