

Calificación

CBE Durango HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Marisol González-Báez
Analista Senior
marisol.gonzalez@hrratings.com

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

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

Tabla 2. Monto de endeudamiento autorizado		P\$6,342.0m
Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar	Estado Libre y Soberano de Durango	
Fiduciario	Banco Regional de Monterrey S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero	
Fideicomisario en primer lugar	Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte	
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01513	
Fuente de pago y garantía	36.06% del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado	
Crédito Banorte (2017)		P\$2,200.0m
Denominación	Pesos mexicanos	
Tasa de interés ordinaria	TIEE + sobretasa ¹	
Tasa de interés moratoria	2.0x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable	
Pago de intereses	Mensual	
Pago de capital	Mensual, consecutivo y creciente	
Amortización	Crecientes a tasa de 1.35%	
Plazo	Hasta 20 años que equivale a 240 meses	
Saldo objetivo del fondo de reserva	3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior	
Recursos asignados	12.51% del FGP que le corresponde al Estado	
Cobertura	Está obligado a contristar. Actualmente está en proceso de contratación de un instrumento financiero.	
Destino	Reestructuración y Refinanciamiento de la deuda pública directa de largo plazo del Estado	
Fecha de Vencimiento	Diciembre de 2037	

¹La sobretasa se determina con la calificación crediticia que obtenga la estructura.

Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

Definición

La calificación que asignó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/851-01513 entre el Estado de Durango y Banorte, es HR AAA (E), en escala local, con Perspectiva Estable. Esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene mínimo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Durango con Banorte, por un monto inicial de hasta P\$2,200.0m.

La asignación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.7%, la cual tiene el propósito de establecer el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. La TOE es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de menor fortaleza financiera sería noviembre de 2018, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 3.4 veces (x) en un escenario de estrés.

La calificación del crédito no incorporó ninguna consideración extraordinaria de ajuste. Por otro lado, la calificación quirografaria vigente del Estado de Durango (Durango y/o el Estado) es HR A+ con Perspectiva Estable. Asimismo, con base en el dictamen legal entregado por un despacho jurídico externo e independiente, la estructura financiera recibió una opinión legal *satisfactoria*.

La apertura del crédito bancario estructurado contratado por el Estado con Banorte¹, por un monto inicial de hasta P\$2,200.0 millones (m), se celebró al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01513 (el Fideicomiso). El Fideicomiso tiene afectado en su patrimonio 36.06% de los recursos, presentes y futuros, que por el Fondo General de Participaciones (FGP) le corresponde mensualmente el Estado. El porcentaje asignado al pago del crédito es 12.51% del FGP estatal.

Tabla 1. Variables Relevantes: CBE Estado de Durango con Banorte P\$2,200.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 79.7%	2015	2016	TMAC ²⁰¹²⁻²⁰¹⁶	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
	2017	2037	TMAC ²⁰¹⁶⁻²⁰³⁷	2017	2037	TMAC ²⁰¹⁶⁻²⁰³⁷	2017	2037	TMAC ²⁰¹⁶⁻²⁰³⁷
FGP del Estado	6,235	6,638	6.7%	7,512	24,598	6.4%	7,512	16,590	4.5%
TIEE ²⁸	3.3%	4.6%		7.1%	4.4%		7.1%	5.2%	
DSCR Primaria ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
	4.3x	7.2x	8.3x	3.8x	5.1x	5.7x			

Nota: 1) Escenario de estanflación, 2) TMAC: Tasa Medial Anual de Crecimiento y 3) Promedio anual de las DSCRs mensuales.

Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública y estimaciones propias.

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

- Contrato de crédito.** El 23 de octubre de 2017, el Estado y Banorte celebraron el contrato de crédito simple por un monto de P\$2,200.0m a un plazo de hasta 240 meses, a partir de la firma del contrato de crédito. Al día de hoy, el Estado no ha realizado alguna disposición de los recursos del crédito; sin embargo, nuestras estimaciones se realizaron considerando la disposición del monto total contratado. El plazo legal del crédito es octubre de 2037.
- DSCR primaria.** En un escenario base, la DSCR primaria mensual promedio esperada en 2018 sería de 4.3x y la cobertura en los próximos cinco años (2018-2022) sería 5.5x. En un escenario de estrés, la cobertura para 2018 sería 3.8x, mientras que la cobertura máxima esperada sería en 2027 de 5.7x. La DSCR promedio durante la vigencia del crédito, en este escenario, sería 5.1x.
- Fondo de Reserva.** El Estado deberá de crear, mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior al que corresponda. Este hecho constituye una fortaleza en la estructura, debido a que representa una mejora en caso de que exista insuficiencia de recursos. Si el saldo objetivo de dicho fondo no se mantiene, el Banco tendría la facultad de activar un evento de aceleración.
- Vencimiento cruzado.** El Banco tendría la facultad de activar un evento de vencimiento anticipado del crédito si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta al fiduciario una notificación de incumplimiento. Debido a que el vencimiento cruzado únicamente sería con créditos estructurados con características similares, lo anterior no representó un ajuste en la calificación del crédito.
- Cobertura de tasa de interés.** El Estado está obligado a contratar antes del 29 de diciembre de 2017, un instrumento financiero de cobertura de tasa de interés (cap, swap, collar). La cobertura deberá de cubrir en todo momento, al menos, 50.0% del saldo insoluto del crédito por un periodo de un año. El instrumento deberá ser renovados tres meses previos a la terminación del vigente y mantenerse durante la vigencia del financiamiento. En caso de incumplimiento, el Banco podría activar un evento de aceleración del crédito. Actualmente, el Estado está en proceso de contratar el instrumento financiero.

¹ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

Principales Factores Considerados

El proceso de análisis que HR Ratings realizó para asignar la calificación crediticia del crédito bancario estructurado considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros, 2) la opinión legal acerca de la constitución del Fideicomiso y del contrato de crédito y, 3) la calificación quirografaria del Estado.

A continuación, se presentan algunos de los principales factores considerados para la asignación de la calificación del crédito.

- Al tercer trimestre de 2017, el Estado de Durango recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P\$6,012.8m, mientras que el presupuestado al inicio del año por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) fue P\$5,465.3m, lo que significa una variación de 10.0%. En los primeros nueve meses de 2016, el Estado recibió por parte de este fondo un monto acumulado de P\$5,124.3m, lo que significa que en 2017 el FGP ha sido 17.3% superior al observado en 2016 durante el mismo periodo. Lo anterior, en términos nominales.
- En 2015, la tasa de crecimiento nominal del FGP estatal fue 1.2% y en 2016 de 6.5%. Para 2017 se esperaría un crecimiento nominal del FGP de Durango de 13.2%, debido a que, con base en datos observados a septiembre, la tasa de crecimiento respecto al mismo periodo de 2016 fue 17.3%. La $TMAC_{2016-2037}$ nominal de la fuente de pago, en un escenario base, se esperaría de 6.4%, mientras que en un escenario de estrés la $TMAC_{2016-2037}$ esperada sería de 4.5%.
- El análisis financiero se realizó considerando un escenario macroeconómico de estanflación, es decir, bajos niveles de crecimiento y alta inflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la $TIIE_{28}$ durante la vigencia del crédito sería 5.9%, mientras que en un escenario base sería 5.2%. Por otro lado, la $TMAC_{2016-2037}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el escenario de estrés, sería 3.9% y en un escenario base de 3.6%.
- El crédito deberá de obtener, al menos, dos calificaciones en un periodo de 120 días naturales posteriores a la primera disposición. Esta calificación deberá ser mantenida durante la vigencia del mismo, en un nivel mínimo de HR A (E) o su equivalente. En caso de incumplir esta obligación, el Estado tendrá un plazo determinado por el Banco para remediar dicho incumplimiento, antes de que este tenga la facultad de activar un evento de aceleración.
- De acuerdo con nuestra metodología de calificación y con base en el dictamen legal entregado por el despacho jurídico externo e independiente, esta estructura recibió una opinión legal *satisfactoria*.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
 - Si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta al fiduciario una notificación de incumplimiento, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado para este crédito. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados con características similares, esta cláusula no representó un factor negativo para la calificación del financiamiento.

- La calificación quirografaria vigente del Estado de Durango es HR A+ con Perspectiva Estable. La asignación de la calificación fue realizada por HR Ratings el 30 de octubre de 2017.

Características de la Estructura

El 23 de octubre de 2017, el Estado y Banorte celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto inicial de P\$2,200.0m a un plazo de hasta 240 meses (20 años) a partir de la firma del contrato de crédito. Lo anterior, al amparo del Decreto No. 166 publicado en el Periódico Oficial del Gobierno del Estado de Durango el 29 de junio de 2017, en el cual se autorizó al Estado a reestructurar o refinanciar en las mejores condiciones del mercado, su deuda pública bancaria de largo plazo por hasta P\$6,342.0m. Por otro lado, el 21 de agosto de 2017 se celebró el acta de fallo y determinación de los resultados de la licitación pública.

El Estado podrá disponer del monto del crédito en una o varias exhibiciones una vez que cumpla una serie de condiciones. Con base en el contrato de crédito, la fecha límite para realizar la primera disposición de los recursos del financiamiento será el 29 de diciembre de 2017. Por lo anterior, el modelo financiero se realizó con el monto total del crédito.

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01513. Este Fideicomiso tiene afectado 36.06% de las participaciones federales del FGP que mensualmente recibe el Gobierno del Estado de Durango. Por otro lado, el porcentaje asignado al pago del crédito es 12.51% del FGP que le corresponde al Estado.

Con base en lo establecido en el contrato de crédito, el pago de capital se podrá realizar hasta en 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.35%, sin poder exceder la fecha de vencimiento establecida en el contrato de crédito que es el 18 de octubre de 2037. El Estado no contará con un periodo de gracia. Por otro lado, los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio.

El Estado está obligado a crear, mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. El propósito del fondo es disminuir riesgos por falta de liquidez y deberá ser mantenido durante la vigencia del financiamiento.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada, HR Ratings dará seguimiento al desempeño financiero del Fideicomiso, a la evolución de la fuente de pago y a las obligaciones adquiridas por el Estado en los documentos de la estructura. 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.

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, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

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.

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 IEPS², 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 (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.

² FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$2,200.0m, 2017)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
27 de noviembre 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 3130
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$2,200.0m, 2017)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
27 de noviembre de 2017

A NRSRO Rating*

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 esta 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 Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero 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	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a septiembre de 2017
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Durango y fuentes de información pública
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 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 Ratings 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 varían entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.