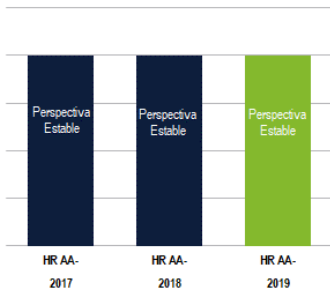


## Calificación

Yucatán HR AA-  
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia, 2017 - 2019



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Álvaro Rodríguez**  
Subdirector de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

La administración del Estado está encabezada por el Lic. Mauricio Vila Dosal de la coalición Por México al Frente (PAN y MC). El período de gobierno de la presente administración va del 1 de octubre de 2018 al 30 de septiembre de 2024.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de Yucatán

La ratificación de la calificación obedece al nivel de endeudamiento del Estado, el cual se mantiene de acuerdo con las expectativas de HR Ratings. A pesar de que se espera la adquisición de financiamiento estructurado adicional para el proyecto de Fortalecimiento Tecnológico de Seguridad y Monitoreo Yucatán Seguro, el nivel de endeudamiento del Estado se mantendría de acuerdo con su calificación crediticia. De igual manera, se espera que esto impacte en el comportamiento fiscal para los próximos años, con déficits en el Balance Primario (BP) estimados para 2019 y 2020 en promedio de 1.8%. No obstante, HR Ratings ya esperaba que el Estado impulsara su inversión a través de financiamiento durante estos ejercicios. Por otra parte, se estima que Yucatán continúe con un bajo nivel de Obligaciones Financieras sin Costo, las cuales en 2018 representaron 6.5% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD).

### Variables Relevantes: Estado de Yucatán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Período	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	37,373.6	38,892.8	38,760.8	41,017.0	43,075.1	45,297.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	13,924.0	15,506.4	16,164.4	16,717.4	17,659.2	18,673.2
Deuda Directa Ajustada*	3,978.3	3,617.6	4,646.1	5,916.3	5,661.4	5,382.7
Balance Financiero a IT	-1.9%	-1.7%	-3.0%	-3.6%	-0.4%	-0.2%
Balance Primario a IT	-0.9%	-0.5%	-1.6%	-2.0%	1.3%	1.4%
Balance Primario Ajustado a IT	-1.7%	0.4%	-0.6%	-2.0%	1.3%	1.4%
Servicio de la Deuda	383.8	706.2	515.8	817.9	727.9	707.0
Deuda Neta Ajustada	3,787.7	3,516.9	4,144.2	5,417.7	5,162.4	4,883.7
Deuda Quirografaria	250.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	771.5	991.7	991.7	991.7	1,339.7	1,347.7
Servicio de la Deuda a ILD	2.8%	4.6%	3.2%	4.9%	4.1%	3.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	27.2%	22.7%	25.6%	32.4%	29.2%	26.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	6.3%	0.0%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	5.5%	6.4%	6.1%	5.9%	6.6%	6.7%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

\*La Deuda Directa Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento de la deuda y las principales métricas.** En 2018, la Deuda Directa Ajustada del Estado fue por P\$3,617.6m, la cual correspondió en su totalidad a los cuatro créditos bancarios estructurados a largo plazo con los que cuenta. Con esto, la Deuda Neta Ajustada al cierre de 2018 representó 22.7% de los ILD, lo cual fue ligeramente inferior a lo esperado por HR Ratings (25.6%), debido principalmente al crecimiento de los ILD del Estado por arriba de las expectativas. Por otra parte, el Servicio de la Deuda a ILD en 2017 fue de 2.8%, mientras que en 2018 fue de 4.6%. El comportamiento anterior se debió principalmente a la amortización de la deuda de corto plazo y se encontró en línea con lo esperado por HR Ratings (4.5%).
- Resultado en el Balance Primario.** En 2018, se observó un déficit en el BP equivalente a 0.5% de los Ingresos Totales (IT), cuando HR Ratings esperaba un déficit por 1.5% de los IT estimados. Sin embargo, los recursos por Participaciones y Aportaciones Federales superaron a las expectativas en 5.2% y 4.6%, respectivamente. Sumado a lo anterior, el Gasto Corriente fue 1.2% menor al esperado.
- Comportamiento de las OFsC.** En 2018, las OFsC fueron por P\$991.7m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$750.5m. Este comportamiento se debió al movimiento de las Cuentas por Pagar a corto plazo, compuesta principalmente de Proveedores y Contratistas. No obstante, el comportamiento creciente de los ILD del

Estado permitió que las OFsC a ILD se mantuvieran en un nivel relativamente bajo (6.4%), el cual fue menor al 11.0% esperado por HR Ratings.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Adquisición de financiamiento estructurado a largo plazo y comportamiento de las métricas de Deuda.** El Estado se encuentra en proceso de adquisición de financiamiento a largo plazo hasta por P\$2,620.0m, lo cual tendrá como destino inversión pública productiva enfocada a la implementación del programa Yucatán Seguro, cuyo objeto es contribuir al fortalecimiento de la seguridad pública. Los recursos se esperan disponer durante el segundo semestre de 2019 y 2020, lo cual ya se encuentra incorporado dentro de las estimaciones de HR Ratings. Por lo anterior, se espera que la Deuda Neta a ILD se mantenga en un nivel promedio de 29.0% para 2019 y 2020, mientras que en la revisión anterior se esperaba un promedio similar para este periodo (27.9%).
- **Balances proyectados.** Debido al ejercicio de los recursos por financiamiento, así como a las expectativas a nivel nacional con respecto a la contracción en los Ingresos Federales de Gestión (Convenios), HR Ratings espera que en 2019 y 2020 se observen déficits en el BP del Estado en promedio de 1.8% de los IT esperados. No obstante, el crecimiento controlado del Gasto Corriente permitiría que, una vez ejercidos los recursos del crédito, reportara un comportamiento superavitario en su BP para 2021.

### Factores adicionales considerados

- **Sistema de pensiones.** El sistema de pensiones y jubilaciones del Instituto de Seguridad Social de los Trabajadores del Estado de Yucatán (ISSTEY) continúa con el esquema de beneficios definidos y otro de solidaridad intergeneracional. Se estima que la extinción del periodo de suficiencia se realice en 2026, por lo que la Entidad no tendría que hacer aportaciones extraordinarias en los próximos ejercicios.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en la deuda quirografaria.** La calificación podría tener un impacto negativo en caso de registrar una deuda a corto plazo que corresponda a más de 8.0% de la Deuda Total Ajustada. Lo anterior como resultado de una desviación en el Gasto Corriente y/o un deterioro en los ingresos que generen déficits mayores a los esperados en el Balance Primario.
- **Disminución de las OFsC.** De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings espera que este tipo de obligaciones se mantengan en un nivel similar al observado al cierre de 2018, por lo que se considera que al cierre de 2019 representen 6.1% de los ILD. Sin embargo, en caso de que se observara un nivel por arriba de 14.0% se vería reflejado negativamente sobre la calidad crediticia del Estado.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución de la Deuda Neta.** En caso de que el crecimiento de los ILD del Estado, así como su desempeño fiscal, permitan que la Deuda Neta Ajustada a ILD disminuya a 11.4% se vería reflejado positivamente sobre la calidad crediticia del Estado.

ANEXOS

**Balance Financiero del Estado de Yucatán**  
**(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>33,128.4</b>	<b>34,365.6</b>	<b>34,109.9</b>	<b>36,111.8</b>	<b>37,901.6</b>	<b>39,841.1</b>
Participaciones (Ramo 28)	12,608.2	14,237.1	15,169.3	15,562.8	16,450.2	17,413.3
Aportaciones (Ramo 33)	11,883.1	12,683.0	12,835.3	14,321.5	15,099.5	15,948.8
Otros Ingresos Federales	8,637.1	7,445.5	6,105.3	6,227.4	6,351.9	6,479.0
<b>Ingresos Propios</b>	<b>4,245.2</b>	<b>4,527.2</b>	<b>4,650.9</b>	<b>4,905.2</b>	<b>5,173.5</b>	<b>5,456.5</b>
Impuestos	1,847.8	1,912.9	2,037.2	2,151.3	2,271.8	2,399.0
Derechos	1,299.3	1,015.7	1,066.5	1,119.8	1,175.8	1,234.6
Productos	435.8	897.1	950.9	1,008.0	1,068.5	1,132.6
Aprovechamientos	662.3	701.5	596.3	626.1	657.4	690.3
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>37,373.6</b>	<b>38,892.8</b>	<b>38,760.8</b>	<b>41,017.0</b>	<b>43,075.1</b>	<b>45,297.5</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>37,520.0</b>	<b>38,978.3</b>	<b>39,288.9</b>	<b>40,793.6</b>	<b>42,313.1</b>	<b>44,404.6</b>
Servicios Personales	11,121.7	11,720.6	12,189.4	12,798.9	13,438.8	14,110.8
Materiales & Suministros	1,024.7	1,139.5	1,196.5	1,256.3	1,319.1	1,385.1
Servicios Generales	2,878.9	2,918.9	2,977.3	3,126.2	3,282.5	3,446.6
Servicio de la Deuda	383.8	456.2	515.8	667.9	727.9	707.0
Transferencias y Subsidios	16,443.3	16,534.7	16,096.5	16,418.5	16,746.8	17,584.2
Transferencias a Municipios	5,667.6	6,208.4	6,313.4	6,526.0	6,798.0	7,171.0
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>548.5</b>	<b>548.4</b>	<b>595.5</b>	<b>1,667.1</b>	<b>904.5</b>	<b>951.2</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	158.5	156.9	196.2	1,128.1	338.4	355.9
Obra Pública	390.0	391.4	399.3	539.0	566.1	595.3
<b>Otros Gastos</b>	<b>25.8</b>	<b>26.6</b>	<b>28.0</b>	<b>29.6</b>	<b>31.1</b>	<b>32.7</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>38,094.2</b>	<b>39,553.3</b>	<b>39,912.4</b>	<b>42,490.3</b>	<b>43,248.7</b>	<b>45,388.5</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-720.6</b>	<b>-660.5</b>	<b>-1,151.5</b>	<b>-1,473.3</b>	<b>-173.6</b>	<b>-91.0</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-336.8</b>	<b>-204.3</b>	<b>-635.7</b>	<b>-805.4</b>	<b>554.3</b>	<b>616.0</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>-630.8</b>	<b>155.2</b>	<b>-232.9</b>	<b>-805.4</b>	<b>554.3</b>	<b>616.0</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.9%	-1.7%	-3.0%	-3.6%	-0.4%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.9%	-0.5%	-1.6%	-2.0%	1.3%	1.4%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-1.7%	0.4%	-0.6%	-2.0%	1.3%	1.4%
Servicio de la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	2.8%	4.6%	3.2%	4.9%	4.1%	3.8%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

<b>Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Yucatán</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	952.8	503.5	501.9	498.6	499.0	499.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	190.6	100.7	501.9	498.6	499.0	499.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	762.3	402.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>952.8</b>	<b>503.5</b>	<b>501.9</b>	<b>498.6</b>	<b>499.0</b>	<b>499.0</b>
<b>Obligaciones de Deuda</b>	<b>771.5</b>	<b>991.7</b>	<b>991.7</b>	<b>991.7</b>	<b>1,339.7</b>	<b>1,347.7</b>
<b>Obligaciones de Deuda</b>						
Quirografarias de Corto Plazo	250.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0
Quirografarias de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Respaldado con Bono Cupon Cero	306.9	306.9	306.9	306.9	306.9	306.9
Estructurada con Ingresos Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estructurada con Ingresos Federales	3,728.3	3,617.6	4,496.1	5,916.3	5,661.4	5,382.7
Deuda Directa	4,285.2	3,924.5	4,953.0	6,223.3	5,968.3	5,689.7
Obligaciones Financieras sin Costo	771.5	991.7	991.7	991.7	1,165.7	1,256.7
Deuda Directa Ajustada	3,978.3	3,617.6	4,646.1	5,916.3	5,661.4	5,382.7
Deuda Neta	4,094.6	3,823.8	4,451.1	5,724.6	5,469.3	5,190.6
Deuda Neta Ajustada	3,787.7	3,516.9	4,144.2	5,417.7	5,162.4	4,883.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	27.2%	22.7%	25.6%	32.4%	29.2%	26.2%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	5.5%	6.4%	6.1%	5.9%	6.6%	6.7%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

\*Se estimó el 80.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

<b>Flujo de Efectivo del Estado de Estado de Yucatán</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	-720.6	-660.5	-1,151.5	-1,473.3	-173.6	-91.0
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-165.8	220.2	0.0	0.0	174.0	91.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-250.0	0.0	-150.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-886.4	-690.2	-1,151.5	-1,623.3	0.4	0.0
Nuevas Disposiciones	1,287.2	0.0	1,150.0	1,620.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-33.4	240.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	400.8	-690.2	-1.5	-3.3	0.4	0.0
CBI inicial	585.4	952.8	503.5	501.9	498.6	499.0
CBI Final	952.8	503.5	501.9	498.6	499.0	499.0

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

## Glosario

**Balance Primario.** Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

**Balance Primario Ajustado.** El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

**Deuda Consolidada (DC).** La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).  
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).  
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.  
Deuda Contingente.

**Deuda Bancaria (DB).** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC).** Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

**Deuda Directa. (DD)** Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

**Deuda Directa Ajustada (DDA).** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.  
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

**Servicio de Deuda.** Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.





## HR Ratings Contactos 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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@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 Riesgos

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 General de Desarrollo de Negocios

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

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

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 AA-, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	31 de julio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2018, Informe al segundo trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado
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 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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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).