

### Contactos

**Cynthia Pérez**

Analista de Economía  
cynthia.perez@hrratings.com

**Jordy Juvera**

Asociado de Economía  
Jordy.juvera@hrratings.com

**Felix Boni**

Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto al desempeño de las finanzas públicas, las cuales muestran estabilidad en el nivel de deuda a PIB y un importante incremento en el déficit.

Al tercer trimestre de este año (3T18), las diferentes métricas de la deuda pública<sup>1</sup> federal muestran cierta estabilidad en cuanto a su relación con el PIB y se mantienen por debajo de los niveles máximos observados al cierre de 2016. Por su parte, el déficit financiero acumulado en el ejercicio fiscal tuvo un importante incremento debido en gran parte al fuerte aumento del costo financiero y, en menor medida, por una reducción en el superávit primario al excluir los ingresos extraordinarios durante el 2017<sup>2</sup>. Un aspecto relevante es la reducción considerable en el déficit de Pemex; sin embargo, en su conjunto, las EPEs<sup>3</sup> muestran un deterioro como consecuencia del negativo desempeño de la CFE.

En términos de los últimos doce meses, estimamos que nuestra métrica del balance primario ajustado<sup>4</sup> representó el 0.50% del PIB, mientras que el costo financiero alcanzó el 2.59% para producir un déficit financiero ajustado de 2.09%. Lo positivo de esta combinación de métricas es que podría ser suficiente para que la deuda relativa al PIB disminuyera en los próximos años. No obstante, para que esto se diera se requeriría estabilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés. Cabe destacar que en esta posibilidad de reducción no estamos considerando el efecto inflacionario de la deuda en UDIs, factor que no se incorpora en su costo financiero.

**Tabla 1: Métricas de deuda del sector público (en millones de pesos)**

Al cierre de Septiembre de:	2016	2017	2018*
Saldo Histórico <sup>1</sup>	9,209	9,461	10,159
Deuda Pública	9,116	9,402	10,367
<b>Deuda Pública ajustada estimada<sup>2</sup></b>	<b>8,406</b>	<b>8,510</b>	<b>9,424</b>
Deuda Pública neta ajustada: Gobierno Federal	6,408	6,479	7,186
Interna	4,690	4,841	5,418
Externa	1,718	1,638	1,768
Deuda Pública bruta: EPEs	2,073	2,088	2,195
Interna	425	403	399
Externa	1,648	1,685	1,796
Residual	-75	-58	44
Interna	5,115	5,245	5,817
Externa	3,366	3,323	3,564
<b>PIB UDM 3T</b>	<b>19,614</b>	<b>21,435</b>	<b>23,032</b>
Saldo Histórico a PIB	47.0%	44.1%	44.1%
Deuda Pública ajustada estimada <sup>2</sup>	42.9%	39.7%	40.9%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y ajustes propios.

1. La métrica de la deuda pública federal más amplia.

2. Incluye la deuda del Gobierno Federal y las EPEs. No incluye los activos del IMSS e ISSSTE y excluye obligaciones pensionarias del Gobierno Federal con Pemex, CFE, Fondo de Ahorro, S.A.R. y otros.

\*Estos datos son estimados con base en los datos oportunos.

<sup>1</sup> Favor de ver las métricas de la deuda incorporadas en la Tabla 1.

<sup>2</sup> La reducción se dio a pesar de excluir el efecto del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM).

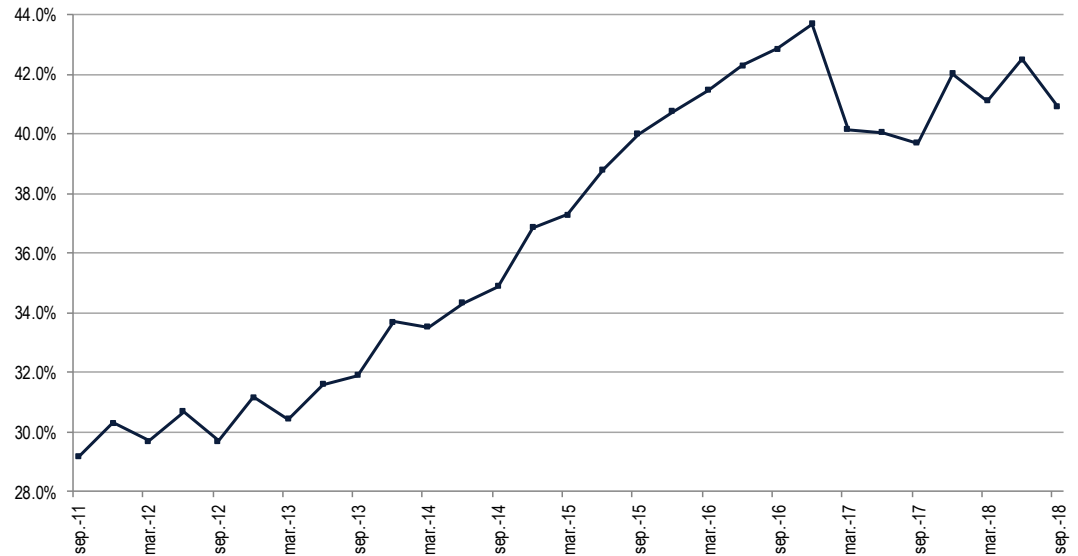
<sup>3</sup> EPEs: Empresas Productivas del Estado.

<sup>4</sup> Favor de ver la Tabla 2, incluyendo sus notas.

### Deuda

En la Gráfica 1 se presenta la evolución de nuestra métrica ajustada de deuda pública, la cual muestra cierta estabilidad en alrededor del 42% del PIB.

**Gráfica 1: Deuda Pública Presupuestaria ajustada Neta a PIB (UDM)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y del INEGI. Incluye Gobierno Federal y los EPEs, excluyendo obligaciones pensionarias.

### Balances Primarios y Financieros

En la Tabla 2 presentamos la evolución de varias métricas del balance primario y financiero<sup>5</sup> a nivel federal; y si no se indica lo contrario, los datos están elaborados en términos de los primeros tres trimestres de cada ejercicio fiscal presentado. Entre los datos más destacables, se encuentra el balance público excluyendo tanto los remanentes de Banxico (Banco de México) como las inversiones financieras. Durante los primeros tres trimestres, este déficit aumentó fuertemente con respecto al acumulado en el mismo periodo de 2017, alcanzando los P\$238.9mm (mil millones), cifra sustancialmente mayor que los P\$147.1mm obtenidos en el mismo periodo, pero de 2017. Por otro lado, el déficit es comparable en términos nominales a los P\$236.1mm observados durante los primeros tres trimestres de 2016.

El incremento en el déficit ajustado por los remanentes y la inversión financiera se debe a la reducción en el balance primario por P\$26.1mm, al fuerte aumento en el costo financiero presupuestario de P\$62.3mm (ver Tabla 4) y a la reducción en el ingreso financiero de los indirectos en P\$3.4mm.

En cuanto al desempeño de las distintas entidades, se destaca la mejoría de Pemex, a pesar de que su balance siga permaneciendo deficitario. Este déficit pasó de P\$115.6mm

<sup>5</sup> El balance primario excluye los costos financieros, mientras que el financiero los incluye. El balance presupuestario incluye al Gobierno Federal, las paraestatales (IMSS e ISSSTE) y las EPEs (Pemex y la CFE). El balance público incluye al presupuestario más las empresas bajo control "indirecto".

# Finanzas Públicas al 3T18

## México

Reporte Económico

8 de noviembre de 2018

al 3T17 a P\$84.5mm a septiembre de 2018. Aunque el déficit acumulado en 2018 es mayor al observado durante el mismo periodo de 2016, este incluye el efecto de una aportación extraordinaria recibida del Gobierno Federal por P\$87.6mm. Excluyendo esa aportación, Pemex hubiera reportado un déficit de P\$145.5mm al 3T16.

En lo que refiere a los primeros tres trimestres, en 2018, antes del componente “derechos y enteros”, y después de los costos operativos, la inversión física y los costos financieros, Pemex reportó una utilidad de P\$311.5mm, cifra mucho mayor a los P\$224.9mm obtenidos durante el mismo periodo de 2017. Está por verse si la reducción en el déficit continúa cuando los precios del crudo empiecen a bajar, después de alcanzar niveles superiores a los 60 dólares por barril (dpb).

**Tabla 2: Balances financieros del sector público (millones de pesos)**

Al Tercer Trimestre de cada año	2016	2017	2018
Balance Financiero del Gobierno Federal	-300,028	75,783	-281,769
Balance de las EPEs	-54,684	-119,641	-138,233
Pemex	-57,938	-115,582	-84,481
CFE	3,254	-4,059	-53,752
Balance de las entidades bajo control directo	91,785	85,215	95,276
IMSS	61,075	66,988	77,798
ISSSTE	30,709	18,227	17,478
<b>Balance Presupuestario</b>	<b>-262,927</b>	<b>41,357</b>	<b>-324,726</b>
Balance del sector no presupuestario	11,656	21,858	13,707
<b>Balance Público</b>	<b>-251,270</b>	<b>63,215</b>	<b>-311,019</b>
Remanentes	239,094	321,653	0
<b>Balance Público sin remanentes e inversión financiera</b>	<b>-236,128</b>	<b>-147,063</b>	<b>-238,908</b>
Balance Primario Presupuestario	42,222	400,487	96,737
Costo Financiero no presupuestario	5,241	-5,576	-2,146
Balance Primario Público	59,119	416,769	108,298
<b>Balance Primario Público sin ROBM &amp; Inv. Financiera</b>	<b>74,262</b>	<b>206,491</b>	<b>180,409</b>
Balance Primario Presupuestario ajustado a PIB (UDM)*	0.45%	1.29%	0.50%
Costo Financiero Presupuestario a PIB (UDM)	-2.32%	-2.46%	-2.59%
Balance Financiero Presupuestario ajustado a PIB (UDM)*	-1.87%	-1.16%	-2.09%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y ajustes propios incluyendo el efecto de los ROBM.

\*En los balances ajustados eliminamos el efecto de los ROBM, la inversión financiera (aumentando los activos financieros este gasto no contribuye a la deuda neta) y los superávits del IMSS e ISSSTE cuyos activos no se incluyen dentro de la medición de la deuda pública.

En contraste con la mejoría de Pemex, la CFE presenta un deterioro importante en su balance, alcanzando un déficit financiero de P\$53.8mm frente al P-\$4.1mm presentado en 2017.

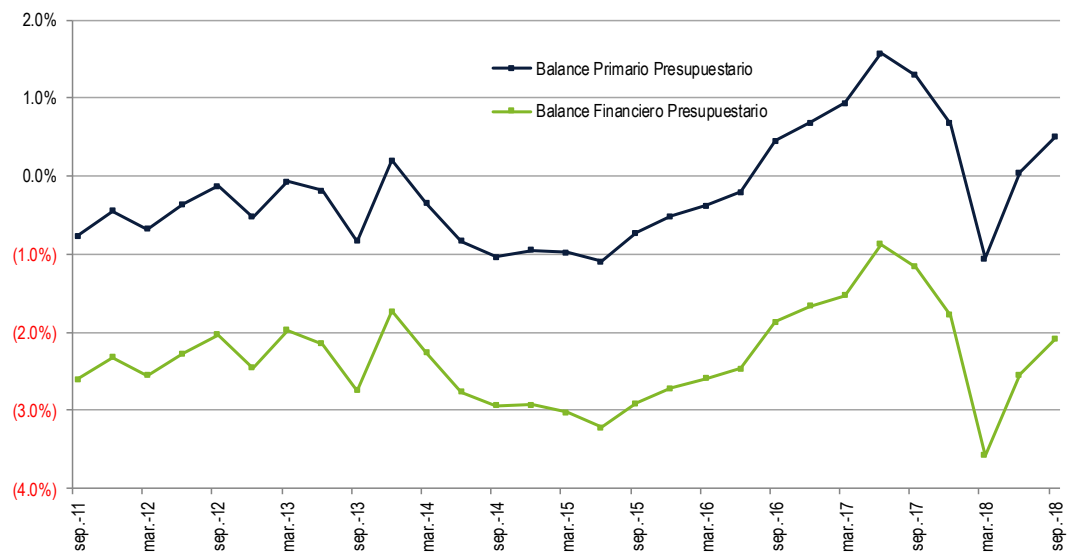
También es de gran relevancia el superávit combinado de P\$95.3mm para el IMSS e ISSSTE. Estos superávits son posibles gracias a las transferencias recibidas del Gobierno Federal. Al tercer trimestre de 2018, los subsidios y transferencias recibidos por estas dos paraestatales alcanzaron los P\$469.1mm, indicando así que, sin estos apoyos, el déficit combinado de las dos hubiera alcanzado los P\$373.8mm. Estimamos que los activos netos del IMSS e ISSSTE alcanzaron más de P\$850mm. Estos activos no se incorporan en el cálculo de la Deuda Pública Neta.

Como consecuencia a esta exclusión de la deuda neta, hicimos el ejercicio de no incluir su superávit en el cálculo del balance primario y financiero del sector presupuestario. Con base en este ejercicio, estimamos que el superávit primario durante los últimos doce meses (UDM) alcanzó el 0.50% del PIB durante el mismo periodo. Este, junto con el costo financiero del Gobierno Federal y las EPEs equivalente al 2.59%, producen un déficit financiero de 2.09% para estas entidades.

Estimamos también que estas mismas métricas, si fueran a mantenerse, podrían resultar en una reducción relativa de la deuda pública ajustada mostrada en la Tabla 1. Por ejemplo, iniciando con una deuda del 41% del PIB y una tasa efectiva sobre la deuda de 6.33% (ver Gráfica 6), la relación deuda a PIB podría bajar a aproximadamente 38.4% en diez años. Este ejercicio supone una tasa de crecimiento del PIB de 2.50% real y una inflación del 3.5%. No obstante, este ejercicio no incorpora posibles movimientos en el tipo de cambio ni el efecto de la revaluación de la deuda en UDIs por la inflación y asume que las tasas efectivas de la deuda interna y externa se mantienen estables. Al incorporar los efectos antes mencionados el esfuerzo en el superávit primario ajustado tendría que ser superior al 0.5% actual para obtener una reducción del cociente de deuda ajustada a PIB.

En la Gráfica 2 mostramos la evolución del balance primario y financiero presupuestario con los ajustes ya mencionados. Se puede notar la reducción en el déficit a partir de los UDM terminados en el cuarto trimestre de 2015, alcanzando un superávit primario en 2017. Después de un deterioro a partir del 4T17, los balances están de nuevo mostrando una mejoría. El espacio entre las dos líneas refleja el costo financiero relativo al PIB.

**Gráfica 2: Balance Primario y Balance Financiero Presupuestario ajustado a PIB (UDM)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y del INEGI (excluye inversión financiera, IMSS & ISSSTE y ajustado por ROBM).

### Ingresos

Al tercer trimestre, los ingresos presupuestarios aumentaron 4.7% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2017. Esto es después de eliminar el efecto de los remanentes. Sin este ajuste los ingresos bajaron 4.3% en términos reales. Lo importante es el débil crecimiento de 1.2% de la recaudación tributaria por medio del ISR. La captación por IVA fue mejor, pero no lo suficiente para compensar la falta de dinamismo del primero. El concepto más representativo es el desempeño de los ingresos tributarios excluyendo el IEPS petrolero. Esto tuvo un avance modesto de 2.9%.

**Tabla 3: Ingresos presupuestarios (en millones de pesos nominales)**

Al Tercer Trimestre de cada año	2016	2017	2018	Cambio Real (18 vs. 17)
<b>Ingresos del Gobierno Federal</b>	<b>2,655,398</b>	<b>2,986,373</b>	<b>2,908,835</b>	<b>-7.3%</b>
Ingresos no petroleros	2,416,922	2,651,094	2,503,396	-10.1%
Ingresos Tributarios	2,041,480	2,177,174	2,299,285	0.7%
Impuestos Sobre la Renta	1,066,002	1,183,216	1,256,823	1.2%
IVA	585,981	637,611	685,673	2.5%
IEPS total	322,515	282,427	250,266	-15.5%
IEPS petrolero	217,924	166,837	128,582	-26.5%
IEPS no petrolero	104,591	115,590	121,684	0.3%
Otros impuestos	66,983	73,920	89,396	15.2%
Ingresos no tributarios	375,441	473,920	204,112	-59.3%
Ingresos petroleros	238,476	335,278	405,438	15.2%
<b>Ingresos de las EPEs</b>	<b>600,391</b>	<b>518,451</b>	<b>587,825</b>	<b>3.3%</b>
Pemex	382,578	255,035	307,963	15.1%
CFE	217,813	263,416	279,862	1.2%
<b>Ingresos de organismos y empresas</b>	<b>245,425</b>	<b>266,618</b>	<b>292,648</b>	<b>4.5%</b>
IMSS	211,194	230,562	255,394	5.6%
ISSSTE	34,230	36,056	37,254	-1.5%
<b>Ingresos presupuestarios</b>	<b>3,501,213</b>	<b>3,771,441</b>	<b>3,789,308</b>	<b>-4.3%</b>
Remanentes de operación de Banxico	239,094	321,653	0	n.a.
<b>Ingresos presupuestarios sin ROBM</b>	<b>3,262,119</b>	<b>3,449,788</b>	<b>3,789,308</b>	<b>4.7%</b>
Ingresos petroleros totales	621,054	590,313	713,401	15.1%
Ingresos petroleros con IEPS petrolero	838,978	757,150	841,983	5.9%
Ingresos tributarios sin IEPS petrolero	1,823,556	2,010,337	2,170,703	2.9%

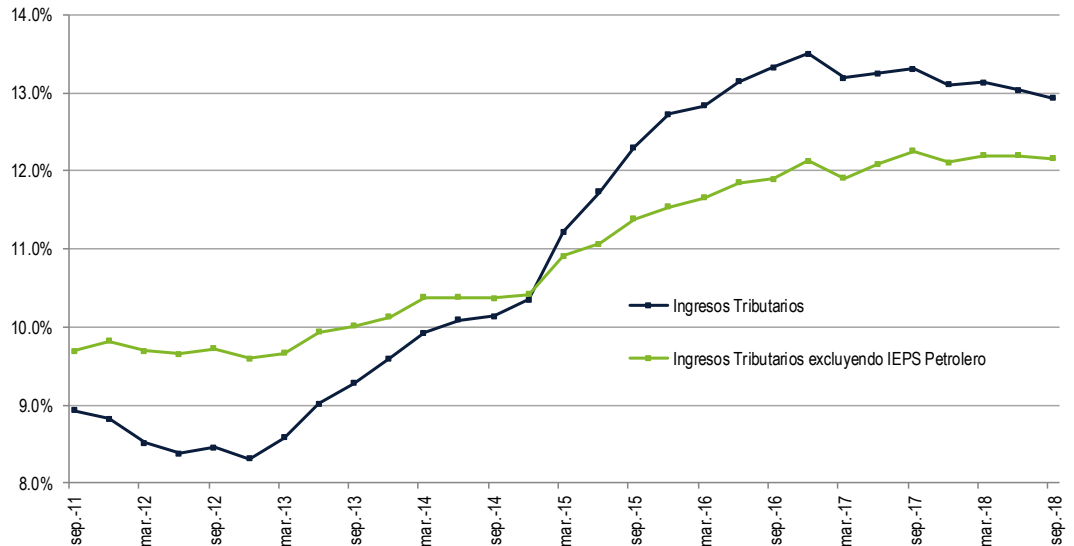
Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones de cambios propios.

En la Gráfica 3 presentamos la evolución de la recaudación tributaria relativa al PIB. Se destaca la importante aportación de los ingresos por concepto del IEPS petrolero reflejado en el desempeño superior de la línea azul con respecto a la línea verde durante 2015 y 2016. Excluyendo el IEPS petrolero, podemos observar un importante, pero menos fuerte, incremento en la recaudación tributaria durante 2015 y 2016.

La caída relativa al PIB de los ingresos tributarios totales a partir del 4T17 se debe especialmente a la reducción en el IEPS petrolero para compensar los fuertes incrementos en el precio de la gasolina a inicios de enero de 2017.

En contraste con la debilidad en el crecimiento de los ingresos tributarios, se observa el fuerte avance en los ingresos petroleros. En total, estos han aumentado 15.1% en términos reales durante los primeros tres trimestres del año en curso. Sin embargo, agregando la recaudación por el IEPS petrolero, el avance fue menor, en únicamente 5.9%. La reducción en el IEPS petrolero por facilitar el incremento en el precio de la gasolina representa un sacrificio fiscal por parte del Gobierno Federal y un beneficio para Pemex, cuyos ingresos aumentaron en un 15.1% real.

**Gráfica 3: Ingresos Tributarios como porcentaje del PIB (UDM)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y del INEGI.

### Gastos

La Tabla 4 presenta la evolución de los gastos durante los primeros tres trimestres de 2016, 2017 y 2018. En general, se debe notar el incremento de 5.9% en el gasto primario (excluyendo las inversiones financieras) y el fuerte avance del costo financiero de 11.9%; crecimientos por arriba del aumento de 4.7% de los ingresos ya mencionados. El fuerte incremento de 7.8% en las transferencias del Gobierno Federal, sobresale en buena parte para fortalecer las finanzas del IMSS e ISSSTE. En el caso de Pemex se observa un importante decremento en su gasto programable, que junto con el incremento en sus ingresos han ayudado a reducir su déficit. En contraste, la CFE reporta una notable expansión de 19.5% en su gasto programable.

Otra discordancia es el fuerte avance de 6.2% en las pensiones, aumento que tiene como consecuencia el incremento en las transferencias y subsidios. Por otro lado, hubo un escaso crecimiento de 1.9% en los gastos federalizados (participaciones, aportaciones y otros).

Por otra parte, el incremento de 4.9% en la inversión física a pesar de que no es un avance notable, sí representa un cambio de tendencia después de varios trimestres de reducciones.

**Tabla 4: Gastos presupuestarios (en millones de pesos nominales)**

Al Tercer Trimestre de cada año	2016	2017	2018	Cambio Real (18 vs. 17)
<b>Gasto programable del Gobierno Federal</b>	<b>2,178,552</b>	<b>2,022,783</b>	<b>2,166,624</b>	<b>2.1%</b>
Aportaciones	473,589	496,956	525,235	0.7%
Otros gastos federalizados	256,240	235,979	254,815	3.0%
Transferencias y subsidios	424,486	471,756	533,519	7.8%
Otros gastos programables	1,024,236	818,092	853,055	-0.6%
<b>Gasto programable de las EPEs</b>	<b>570,841</b>	<b>539,371</b>	<b>603,856</b>	<b>6.7%</b>
Pemex	367,605	288,756	289,984	-4.3%
CFE	203,236	250,615	313,873	19.5%
<b>Gasto programable de organismos y empresas</b>	<b>153,640</b>	<b>181,403</b>	<b>197,372</b>	<b>3.7%</b>
IMSS	150,119	163,574	177,596	3.5%
ISSSTE	3,521	17,830	19,776	5.6%
<b>Gasto programable presupuestario</b>	<b>2,903,033</b>	<b>2,743,557</b>	<b>2,967,853</b>	<b>3.1%</b>
<b>No programable primario</b>	<b>555,958</b>	<b>627,398</b>	<b>724,718</b>	<b>10.1%</b>
Participaciones	531,945	607,387	652,770	2.4%
Adefas	24,014	20,011	71,948	239.7%
<b>Gasto primario presupuestario</b>	<b>3,458,991</b>	<b>3,370,955</b>	<b>3,692,571</b>	<b>4.4%</b>
<b>Costo financiero presupuestario</b>	<b>305,149</b>	<b>359,129</b>	<b>421,463</b>	<b>11.9%</b>
Gobierno Federal	220,916	260,408	299,262	9.7%
EPEs	84,233	98,721	122,202	16.6%
<b>Gasto presupuestario neto total</b>	<b>3,764,140</b>	<b>3,730,084</b>	<b>4,114,034</b>	<b>5.1%</b>
<b>Rubros específicos</b>				
Inversión física	536,880	431,124	474,459	4.9%
Inversión financiera	254,237	111,375	72,111	-38.7%
Pensiones	470,959	521,892	581,267	6.2%
Gastos federalizados	1,261,774	1,340,322	1,432,820	1.9%
Gasto primario menos inversión financiera	3,204,755	3,259,580	3,620,460	5.9%
Gasto primario menos inversión finan. y participaciones	2,672,810	2,652,193	2,967,690	6.7%
Gasto primario menos I.F., participaciones y pensiones	2,201,851	2,130,302	2,386,423	6.8%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones de cambios propios.

En la Gráfica 4 mostramos la evolución del gasto programable<sup>6</sup> excluyendo las pensiones y las inversiones financieras. Como es de notarse, el gobierno comenzó a reducir el gasto a partir del 1T16; sin embargo, en los últimos trimestres esta métrica con base en los UDM ha empezado a subir. La inversión física representaba el 20.5% de este gasto en los tres trimestres de 2018, lo que refleja su reciente incremento.

<sup>6</sup> El gasto programable refiere a los gastos predeterminados por la legislación; mientras que los no programables son totalmente variables debido a su naturaleza como lo son las participaciones u obligaciones financieras (intereses sobre la deuda). Aunque formalmente son programables, también se podrían excluir las pensiones y las inversiones financieras por su relación con los remanentes.

# Finanzas Públicas al 3T18

## México

Reporte Económico

8 de noviembre de 2018

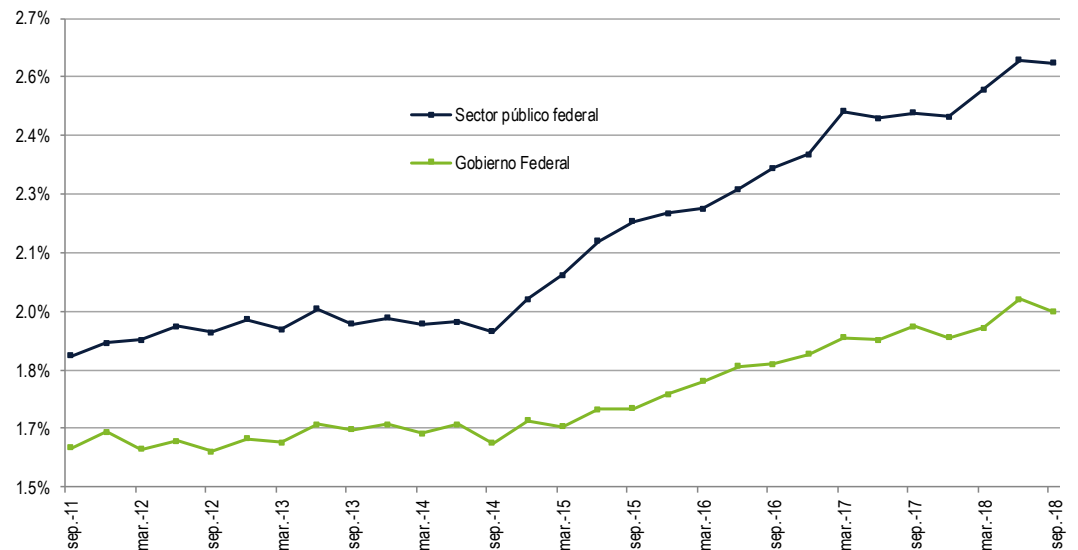
**Gráfica 4: Gasto Programable excluyendo las pensiones e inversión financiera a PIB (UDM)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y del INEGI (excluye inversión financiera, pensiones, participaciones e intereses).

En la Gráfica 5 mostramos la evolución del costo financiero de sector público federal en su conjunto y del Gobierno Federal en particular. La diferencia es básicamente el costo financiero de Pemex y de la CFE (especialmente del primero), el cual ha ido aumentando de manera constante; por lo que genera gran preocupación.

**Gráfica 5: Costo Financiero Presupuestario a PIB (UDM)**



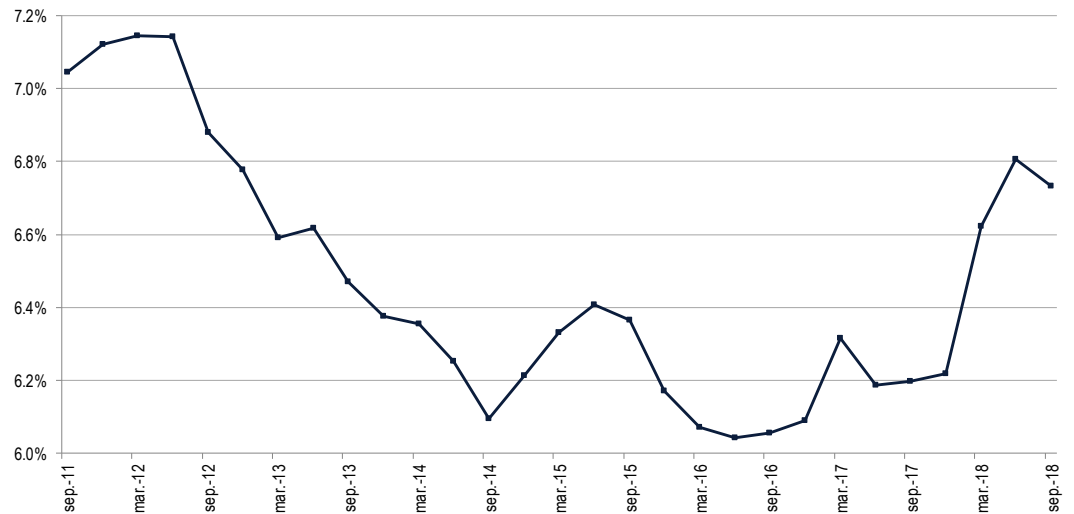
Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y del INEGI. Información presentada como porcentaje del PIB.



De igual manera puede notarse el incremento en la diferencia entre estas dos líneas, lo que refleja un mayor crecimiento del servicio de la deuda de las EPEs, en buena parte derivado de las devaluaciones del peso. Durante los primeros tres trimestres de 2018 el costo financiero del Gobierno Federal y de las EPEs subió 9.7% y 16.6% respectivamente.

En la Gráfica 6 mostramos nuestra estimación del costo efectivo de la deuda del sector federal presupuestario. La ligera desaceleración presentada en este último trimestre no representa un cambio de tendencia en el largo plazo. Esta última observación se ubica en 6.7%, cifra por debajo de la tasa de referencia actual de 7.75% y de la tasa de los Bonos M de diez años de 8.7%. Los incrementos en las tasas de referencia de la Fed y del bono del Tesoro de diez años también implican que el costo de la deuda en dólares seguirá en aumento. Debido a que la deuda se presenta en periodos de largo plazo, el efecto de cambios en las tasas de interés tarda tiempo en reflejarse el costo de la deuda.

**Gráfica 6: Costo de la deuda del sector público federal (UDM)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Incluye al Gobierno Federal y las EPEs con respecto a la Deuda Pública Presupuestaria ajustada. También incluye en parte el efecto de los movimientos del tipo de cambio para la deuda denominada en moneda extranjera. No incluye el costo por la inflación de la deuda denominada en UDI.

## 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

#### 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
jose-luis.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

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



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.

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 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](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, al 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).