

FECHA: 24/07/2020

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	PEMEX
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	PETROLEOS MEXICANOS
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings asignó calificaciones en escala global de HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa a 23 emisiones de Pemex

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (24 de julio de 2020) - HR Ratings asignó calificaciones en escala global de HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa a 23 emisiones de Pemex

La asignación de las calificaciones y las perspectivas se basan en la calificación en escala global que mantenemos de Pemex, la cual es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa. La calificación de Pemex se fundamenta en el estatus de soberana de facto que consideramos mantiene su deuda debido al apoyo mostrado por el Gobierno Federal a través de acciones y aportaciones de capital, así como por la relevancia que tiene la empresa productiva del estado (EPE) como importante generador de ingresos para el país. La actual calificación de la Deuda Soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, siendo reducida en un nivel por HR Ratings el 1 de abril del 2020, con base en los fundamentales macroeconómicos observados en 2019, que fueron inferiores a nuestras expectativas, y el deterioro estimado para los siguientes periodos debido a caídas en los precios del petróleo, un menor ingreso fiscal y la recesión esperada de la economía mundial y local por el COVID-19. El Gobierno Federal apoyó a Pemex con inyecciones de capital por P\$25.0mm y una monetización de pagarés del pasivo laboral por P\$35.0mm en 2019. En septiembre del 2019, la SHCP realizó una aportación de capital por US\$5.0mm (aproximadamente P\$96.0mm) para amortizar deuda denominada en dólares con vencimiento entre 2020 y 2023 y amplió el beneficio fiscal en el pago de derechos de producción de petróleo. En abril, le dio un estímulo fiscal adicional por P\$65.0mm, para aplicarse en lo que resta del 2020. Como resultado del apoyo otorgado a Pemex, su deuda, quitando el efecto de la depreciación del peso, se ha mantenido en niveles similares, aun ante los bajos niveles de producción de crudo y resultados financieros. Las presentes emisiones ya se encuentran colocadas en el mercado, pero no eran calificadas por HR Ratings.

**Principales Factores Considerados**

La calificación de las presentes emisiones se basa en la calificación de Pemex, revisada el pasado 1 de abril del 2020, y aun cuando la calificación se fundamenta en el estatus de soberana de facto que consideramos mantiene su deuda, HR Ratings realizó un análisis sobre los resultados reportados por la Empresa y los escenarios esperados para los periodos proyectados que van del 2020 al 2024, bajo estimaciones base y de estrés. A continuación, se muestra un comparativo entre los principales resultados observados y esperados para ambos escenarios.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

Manejo de liquidez e inyecciones de capital. Gracias a los apoyos del Gobierno Federal (inyecciones de capital por P\$25.0mm y US\$5.0mm, sumado a la monetización de los pagarés del pasivo laboral por P\$35.0mm), en UDM al 1T20, Pemex mantuvo su endeudamiento, expresado en dólares, -1.6% respecto al año anterior. Sin embargo, la deuda expresada en pesos fue 19.4% superior al año anterior por un efecto de tipo de cambio, el cual pasó de 19.4 a 23.5 pesos por dólar entre el 1T19 y el 1T20. Pemex llevó a cabo en el 1T20 actividades de refinanciamiento e intercambio de bonos, reduciendo presiones sobre su liquidez y manteniendo una estructura de deuda alineada a su modelo de negocio, con 89.5% a largo plazo (vs. 86.4% al 1T19).

Estabilidad en la generación de Flujo de Efectivo Ajustado. Con un monto de P\$347.3mm, el FLEA generado por Pemex en UDM al 1T20 fue 67.1% superior a nuestro escenario base y 9.9% inferior al año previo. Viéndose una mejora en nuestras

FECHA: 24/07/2020

principales métricas con respecto a nuestras proyecciones, con un DSCR de 0.9x y una Deuda Neta a FLEA de 6.9 años (vs. 0.5x y 14.4 años en escenario base) por una reducción en la carga impositiva y menores requerimientos de capital, en proveedores e inventarios, contrarrestado por una caída en el UAFIDA Ajustado.

Disminución del UAFIDA Ajustado. En UDM al 1T20, el UAFIDA Ajustado cayó 58.8% y 2.2%, contra el año anterior y el escenario base, por una contracción en exportaciones y ventas domésticas, como consecuencia de menores niveles de producción de crudo, una disminución en los volúmenes vendidos por la entrada de nuevos competidores, los efectos temporales de las medidas de confinamiento para reducir el impacto del COVID-19, menores precios de la Mezcla Mexicana de Exportación y mayor costo de mantenimiento, parcialmente compensado por menor carga impositiva, reducción en el costo de importación de refinados para reventa por menores precios internacionales del petróleo y menor volumen de barriles importados por una disminución en la demanda de combustibles provocada por las medidas de confinamiento.

Menor producción de hidrocarburos y exportaciones. En UDM al 1T20, como resultado de la declinación natural en campos maduros y la presencia de flujo fraccional de agua y contacto de agua y aceite en algunos campos de aguas someras, el volumen de producción de crudo de Pemex, sin condensados ni socios, fue 3.9% y 0.3% inferior al año anterior y al escenario base, respectivamente, (1,700Mbd vs. 1,769Mbd en UDM al 1T19 y 1,706Mbd en el escenario base), impactando de manera negativa el volumen de exportaciones siendo 7.9% menor que el año anterior (1,089Mbd en UDM al 1T20 vs. 1,183Mbd en UDM al 1T19).

### Expectativas para Periodos Futuros

El Gobierno Federal autorizó aportaciones de capital a Pemex por un total de P\$46.3mm, las cuales, la EPE reporta ya haberlas recibido entre enero y julio. Asimismo, el Congreso autorizó la disminución de la tasa del Derecho de Utilidad Compartida (DUC) de 65% a 58%. Como consecuencia de los efectos de la pandemia del COVID-19, el Gobierno Federal publicó un decreto en abril decreto otorgando un beneficio fiscal acreditable al pago del DUC por un máximo de P\$65.0mm. Consideramos que todos estos apoyos están diseñados para incrementar la liquidez de la EPE, dándole recursos adicionales para hacer las inversiones necesarias para aumentar sus niveles de reservas, su capacidad de producción de crudo y de refinación en un corto/mediano plazo. Es importante destacar que, en parte, la calificación y perspectiva actual está sujeta a revisión en el corto plazo, dependiendo, entre otros factores, de la capacidad de Pemex de mantener la producción e incrementarla en el mediano/largo plazo y el impacto que esto tenga sobre la Deuda Soberana de México.

Continuidad de apoyos por parte del Gobierno Federal. Nuestra calificación asume que el gobierno continuará apoyando a la compañía mediante inyecciones de capital y políticas, como la reducción de la carga fiscal mediante modificaciones a la estructura de impuestos, que contribuyan a mejorar los resultados financieros y operativos de Pemex. Hasta el momento, el Gobierno Federal ha expresado su intención de continuar fondeando los requerimientos de la empresa productiva del estado mediante inyecciones de capital durante 2020, 2021 y 2022, por un monto total de P\$141.0mm, aunado a un beneficio fiscal temporal por P\$65mm en 2020.

Producción de Crudo y restitución de reservas. El principal elemento que da soporte a la estrategia de la presente administración es la reversión de la tendencia de caída en la producción de petróleo crudo, por lo tanto, nuestros estimados consideran un crecimiento gradual de los niveles de producción diaria, tomando en cuenta las inversiones observadas y los trabajos que ha realizado Pemex en el desarrollo de nuevos campos, sin embargo, calculamos que el nivel de restitución de reservas se mantendrá presionado.

Estimados de precios. El precio de la Mezcla Mexicana de Exportación ha mostrado una tendencia de declinación, alcanzando el precio promedio de US\$51.7 por barril durante los UDM al 1T20 y de US\$24.0 por barril durante el 2T20. Aun cuando el precio ha recuperado algo de terreno con US\$37.3 por barril, consideramos que los siguientes periodos serán impactados por una fuerte caída en la demanda por débiles indicadores económicos globales y el COVID-19, conflictos geopolíticos, sumado a los crecientes niveles de producción que han presentado los Estados Unidos de Norteamérica. Nuestros estimados contemplan que el precio por barril de la Mezcla Mexicana de Exportación pudiera estar alrededor de los US\$32.0 en 2020, y mantener un promedio por debajo de US\$48.0 por barril para los siguientes años.

Niveles de Endeudamiento. Tomando en consideración los niveles observados de la producción y precios de la Mezcla

FECHA: 24/07/2020

Mexicana, y la desaceleración económica esperada en el país, que impacta negativamente la demanda doméstica de refinados, estimamos que la empresa productiva del estado no podría alcanzar su objetivo a corto plazo de no incrementar su endeudamiento neto entre 2020 y 2021, aun ante el soporte planteado por el Gobierno Federal.

Sistema Nacional de Refinación. El procesamiento de crudo en el Sistema Nacional de Refinación continúa mostrando niveles inferiores al año anterior por un 3.0% y un nivel de utilización de su capacidad primaria del 33.0% en el 1T20 (vs. 34.1% en el 1T19), como consecuencia de la ejecución de programas de mantenimiento a partir del 4T19. Pemex ha reportado que buscará reactivar por completo sus seis refinerías durante 2020. Sin embargo, esto conlleva el riesgo de que el margen de refinación no logre mejorar (al 1T20 mostró un margen de -12.5% vs. 5.3% al 1T19), si la empresa no logra reducir paros no programados, incrementar índices de utilización de las refinerías y actualizarlas para producir refinados más rentables.

### Factores adicionales considerados

Plan de Negocios 2019-2023. En julio del 2019, Pemex presentó su plan de negocios, el cual define cambios importantes respecto a nuestro análisis del año anterior por mayores niveles de inversión directa, por parte de Pemex y el Gobierno Federal, menor carga impositiva, mayor inversión en producción de refinados, para reducir la dependencia de importaciones, y participación de la inversión privada mediante contratos de servicios. El punto más relevante del plan es revertir la tendencia decreciente de la producción de crudo para alcanzar 2.7MMbd en 2024, el volumen observado en los UDM al 1T20 es de 1.7MMbd. Ante los impactos negativos que la pandemia del COVID-19 ha tenido sobre la industria petrolera, es probable que los objetivos del Plan de Negocios se revisen en un futuro próximo.

### Factores que podrían afectar la calificación

Deuda Soberana. Cualquier cambio, positivo o negativo, de la calificación soberana de México, y en su perspectiva, se reflejaría directamente en la calificación global de Pemex. Esto, como consecuencia de que HR Ratings considera que la deuda de Pemex tiene una garantía de facto por parte del Gobierno Federal.

### Resultado Observado vs. Proyectado

Aun cuando la calificación crediticia de Pemex se basa en el estatus de soberana de facto que tiene su deuda, HR Ratings realiza un análisis de los resultados financieros de Pemex con base en proyecciones financieras bajo un escenario base y uno de estrés. Los escenarios usados en la siguiente tabla tienen como base las estrategias y el Plan de Negocios definido por la entidad el año pasado, abarcando el periodo de proyección comprendido entre 1T20 y 4T24. A continuación, se muestra un comparativo entre los resultados observados y proyectados en la revisión de abril del 2020 para los últimos 12 meses al 1T20.

Los resultados financieros de Pemex continúan mostrando un deterioro en sus operaciones; sin embargo, la reducción de la carga impositiva por parte del Gobierno Federal, un manejo de capital de trabajo a través de financiamiento con proveedores, y las acciones de refinanciamientos implementadas para mantener un endeudamiento a largo plazo (89.5% de la deuda tiene un vencimiento mayor a un año), le han permitido a Pemex mantener una relativa estabilidad respecto al año anterior y respecto a nuestros escenarios, alcanzando en los últimos 12 meses (UDM) al 1T20, una razón de cobertura de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) con base en nuestro cálculo de Flujo de Efectivo Ajustado (FLEA), de 0.9x y una métrica de Deuda Neta a FLEA de 6.9 años (vs. 1.4x en UDM al 1T19 y de 0.5x en el escenario base).

Sin los apoyos otorgados por el Gobierno Federal a través de un menor pago de impuestos, la liquidez de Pemex continuaría bajo presión, con un flujo de operación antes de impuestos 45.5% menor al año anterior y 11.0% por debajo del escenario base al reportar un flujo de operación de P\$259.1mm en UDM al 1T20 (vs. P\$475.4mm UDM al 1T19 y P\$291.2mm en el escenario base). Una menor generación de flujo de operación antes de impuestos ha sido resultado de una caída en el UAFIDA, motivada principalmente por una fuerte carga impositiva y una constante reducción de su producción diaria de crudo. Lo anterior sumado a las ineficiencias observadas en las refinerías a pesar del esfuerzo realizado para estabilizarlas, parcialmente contrarrestado por una recuperación de los precios internacionales del petróleo crudo 4.4% superior al esperado en el escenario base, aunque todavía 15.6% inferior al año anterior.

El capital de trabajo fue mejor al proyectado con un monto de P\$173.0mm en UDM al 1T20 (vs. P\$31.1mm en el escenario

FECHA: 24/07/2020

base), por un mayor financiamiento con proveedores como consecuencia de una desaceleración de operaciones hacia finales de marzo y retrasos en los procesos de validación por parte de la Empresa, lo cual, contrasta con nuestro estimado de un regreso de los días de proveedores a niveles históricos que no sucedió, incrementando a 55 días en UDM al 1T20 versus el estimado de 46 días (y un observado de 40 días en UDM al 1T19). Consideramos que el avance observado en proveedores es temporal, dada la coyuntura que se vivió en el país y en el mundo por la pandemia, observándose una reversión durante el 2T20. El capital de trabajo también fue impactado positivamente por menores requerimientos de inventarios en 47.3%, gracias a una mejor rotación de inventarios que la esperada con 24 días promedio en UDM al 1T20, comparado con los 26 días estimados en el escenario base.

En los últimos doce meses al 1T20, el volumen de producción crudo, sin condensados y sin socios, fue de 1,700Mbd, similar a los 1,706Mbd considerados en el escenario base y 3.9% por debajo de los 1,768Mbd del año anterior, impactando también de manera negativa el volumen de exportaciones, el cual fue 7.9% menor que en los UDM al 1T19 (1,089Mbd al 1T20 vs. 1,183Mbd al 1T19). Esta tendencia negativa ha sido consecuencia principalmente de la declinación natural de los campos maduros, así como presencia de flujo fraccional de agua en algunos yacimientos de la región Sur y las regiones marinas Noreste y Suroeste. No obstante, desde el 2T19 y durante el 1T20, la producción de hidrocarburos revirtió su tendencia decreciente gracias a la producción temprana de campos nuevos con mayor productividad, optimizaciones y reparaciones mayores y menores en pozos y un restablecimiento más rápido de pozos con fallas en bombeo, dando como resultado incrementos en la producción de los campos Xanab, Ku-Maloob-Zaap y Ayatsil, así como en la región marina Suroeste, en los campos llamados Yaxche y Onel, Ixachi, Bedel y Gasífero de la región Norte y en los campos Yagual, Rabasa, Guaricho, Puerto Ceiba, Teotleco y Samaria de la región Sur; estabilizándose la producción durante el segundo semestre del 2019 en 1,693Mbd, comparado con los 1,674Mbd promedio durante el primer semestre del año, tendencia que continuó durante el 1T20 donde se alcanzó un volumen de producción de 1,739Mbd.

El UAFIDA Ajustado en los últimos doce meses al 1T20 del mostró una reducción del 49.3% y 3.1%, comparado contra el año anterior y contra nuestro escenario base respectivamente. La caída en el UAFIDA Ajustado es resultado del inicio de una nueva administración, la implementación de nuevas estrategias, menores ventas domésticas por una baja en los precios de las gasolinas y diésel combinado con una disminución en los volúmenes de venta de estos combustibles debido a la pérdida de mercado dada la entrada de nuevos competidores. Asimismo, el UAFIDA ajustado fue afectado por menores niveles de producción de crudo y exportaciones, y el impacto negativo de pozos no exitosos, variación de inventarios y costo de conservación y mantenimiento (parcialmente compensado por mayores precios de la Mezcla Mexicana de Exportación que el año anterior, aunque menor que nuestro estimado). Los bajos resultados operativos fueron contrarrestados por una disminución en la carga impositiva de Pemex y una estabilización del procesamiento de crudo en el Sistema Nacional de Refinación (SNR), no prevista en las proyecciones, que resultaron en un margen del 17.5%, inferior al 34.5% del año anterior, pero cercano a nuestro estimado del 18.0% para el escenario base.

El FLEA generado por Pemex alcanzó un monto de P\$347.3mm en los últimos doce meses al 1T20, 9.9% inferior al año previo, pero 67.1% superior a nuestro estimado en el escenario base. El FLEA mostró un avance con respecto a nuestras proyecciones previas, lo cual, se observa en nuestras principales métricas con un DSCR de 0.9x y una Deuda Neta a FLEA de 6.9 años, comparado con el estimado de 0.5x y 14.4 años del escenario base. Los principales factores que explican esta relativa mejora son una reducción en la carga impositiva y menores requerimientos de capital, en proveedores e inventarios, contrarrestado por una caída en el UAFIDA Ajustado. Aun cuando se observó un avance respecto a nuestra proyección, no se alcanzaron los niveles observados el año anterior que mostraron un DSCR de 1.4x y 5.2 años en los UDM al 1T19.

Por otro lado, Pemex incrementó su endeudamiento al cierre del 1T20 respecto al año anterior, con una Deuda Neta 20.5% por arriba de la observada al 1T19, pero 19.5% por debajo de nuestro escenario base de la revisión anterior. La variación en la deuda entre el 1T20 y 1T19 fue mayormente derivada por un efecto cambiario de aproximadamente P\$400.0m al comparar el tipo de 19.4 pesos por dólar al 1T19 versus los 23.5 pesos por dólar al cierre del 1T20. También, Pemex llevó a cabo operaciones de emisión y refinanciamiento en sus bonos en mercados extranjeros en el 1T20, colocando en enero dos bonos por US\$2,500.0m, cada uno con vencimientos en 2031 y 2060, y llevó a cabo la recompra de bonos que vencían este año y un intercambio de bonos por un monto de US\$1,252m para bonos con vencimiento entre 2021 y 2026 por US\$1,300.0m del nuevo bono a 11 años; como resultado, Pemex ha mantenido su estructura de deuda alineada a su modelo de negocio, con el 89.5% de su deuda total a largo plazo al 1T20 (vs. 86.4% al 1T19), disminuyendo las presiones sobre su liquidez.

FECHA: 24/07/2020

El Plan de Negocios de Pemex establece una política de endeudamiento neto de cero en términos reales para 2020 y la empresa ha indicado que buscará cumplir con dicha directriz. Esperamos que la empresa continúe ejecutando ejercicios de manejo de pasivos encaminados a fortalecer la posición financiera de la empresa y mejorar el perfil de vencimientos, sin incrementar la deuda, sin embargo, estimamos que se pudieran observar mayores niveles de endeudamiento dadas las condiciones actuales de la industria y las necesidades particulares de Pemex ante la pandemia y situación económica que se está viviendo a nivel mundial. Como referencia, el techo de endeudamiento neto definido por el Gobierno Federal para Pemex para 2020 es de P\$10.0mm y de US\$1.25mm y al cierre del 1T20 Pemex mantiene disponibles el 89.3% de sus líneas en dólares por un monto de US\$6,650.0m (de un total de US\$7,450.0m perteneciente a dos líneas de crédito sindicadas).

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

José Luis Cano  
Director Ejecutivo Corporativos / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

Luis Miranda  
Dir. Ejecutivo Corporativos Sr. / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg  
Subdirector de Corporativos  
hienz.cederborg@hrratings.com

Elizabeth Martínez  
Analista de Corporativos elizabeth.martinez@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 Crediticio de Deuda Corporativa, mayo del 2014.  
Metodología de Criterios Generales, marzo del 2019  
Metodología de Deuda Soberana, mayo del 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior Inicial

Fecha de última acción de calificación Inicial

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T11 - 1T20

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera y

FECHA: 24/07/2020

operativa reportada por PEMEX, presentaciones de la Empresa y Estados Financieros Auditados por BOD y por KPMG a partir del 2018.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). NA  
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) NA

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, 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 calificadora [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).

## MERCADO EXTERIOR

