



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Quintana Roo

Crédito Bancario Estructurado
HSBC (P\$500.0m, 2020)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
31 de agosto de 2023

Calificación

HSBC P\$500m

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.ballinez@hrratings.com

Luis Fernando Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para el crédito contratado por el Estado de Quintana Roo con HSBC, por un monto inicial de P\$500.0m

La ratificación de calificación y el cambio de perspectiva de Negativa a Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Quintana Roo¹ con HSBC² es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago, estimados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y crítico, en donde se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 77.8% (vs 74.0% en la revisión previa). El incremento observado en la métrica es resultado de una reducción en nuestras expectativas de la tasa de interés, se espera que de 2023 a 2025 sea en promedio 7.2% mensual (vs 7.8% proyectado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2024, con una DSCR⁴ primaria de 2.9 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Quintana Roo con HSBC P\$500.0m (cifras en millones de pesos nominales)

	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2024	TMAC ⁴ 2022-2045	2023	2024	TMAC ⁴ 2022-2045
TOE Actual: 77.8%									
TOE Anterior: 74.0%									
Saldo Insoluto	498	497							
FGP Estatal	8,688	9,070	3.3%	12,822	38,673	6.5%	12,822	27,100	4.9%
TIIE ⁵	5.7%	10.8%		11.2%	6.7%		11.2%	7.7%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 3.8x	Proyectada ³ 3.6x	Min 4.0x	Prom 9.0x	Max 20.0x	Min 3.5x	Prom 6.5x	Max 14.0x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE²⁸ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.
Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Durante el primer semestre de 2023, el Fondo General de Participaciones (FGP) recibido por el Estado fue 1.9% superior a lo proyectado en la revisión anterior.** Con cifras de enero a junio, el FGP recibido por el Estado es 58.4% mayor al observado para el mismo periodo del año anterior, P\$7,460.4 millones(m). Esto se debió al ajuste en los coeficientes de distribución ante los datos del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) nominal de 2021. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2018 a 2022 nominal del FGP estatal fue 3.3%.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM) de 3.8x.** La DSCR proyectada para este periodo en la revisión previa fue inferior en 0.2x (3.6x). La diferencia se debió a que el FGP del Estado fue 22.3% mayor a lo pronosticado, aun cuando los intereses estuvieron 15.4% por arriba de nuestras previsiones.

¹ Estado de Quintana Roo (el Estado y/o el Quintana Roo).

² HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Se espera que, en 2023, el FGP estatal crezca de 41.4% respecto a 2022.** De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones Propias, se espera que el FGP del Estado sea de P\$12,822.3m. Asimismo, esperamos una $TMAC_{2022-2045}$ de 6.5% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 4.9%.
- **La DSCR primaria esperada para 2023 es de 3.8x.** La cobertura promedio del servicio de la deuda durante el plazo restante del crédito, 2024 a 2045, sería de 9.0x bajo un escenario base (vs. el 6.5x proyectado en un escenario de estrés).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario bajo crecimiento económico y alta inflación.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2022-2045}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.3% (vs. 3.9% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la $TIIE_{28}$ al cierre del año de 2023 a 2045 es de 8.1% bajo un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 7.2%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** Si la DSCR primaria de julio de 2023 a junio de 2024, llegara a un nivel de 3.2x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos un nivel promedio de 3.6x.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es HR BBB con Perspectiva Positiva, revisada el 16 de junio de 2023. Si la calificación quirografaria de la entidad estuviera en un nivel por debajo de HR BBB-, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito a la baja.

Características del Crédito

El 07 de mayo de 2020, el Estado y HSBC celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$500.0m a un plazo de hasta 25 años. El 09 de julio de 2020, el Estado realizó una única disposición del financiamiento por un monto de P\$498.4m. El crédito está inscrito en el Fideicomiso No F/744634⁵ y tiene asignado como fuente de pago el 2.3% del FGP que le corresponde al Estado. El perfil de amortización del crédito corresponde a 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. El Estado no contó con un periodo de gracia, por lo que la primera amortización se realizó en agosto de 2020 y la última se esperaría en julio de 2045. Respecto al pago de intereses, estos se calculan con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. Asimismo, la estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el promedio mensual del servicio de la deuda de los siguientes doce meses con cálculo en agosto de cada año. El saldo insoluto del crédito a junio de 2023 es de P\$496.8m.

⁵ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/744634 celebrado con Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte, en calidad de Fiduciario (el Fideicomiso).

Anexos**Características de la Estructura**

El 07 de mayo de 2020, el Estado de Quintana Roo y HSBC celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$500.0m a un plazo de hasta 25 años, contados a partir de la primera disposición del crédito, sin exceder la fecha de vencimiento, el día 03 de agosto de 2045. Lo anterior, al amparo del Decreto No. 005, publicado en el Periódico Oficial del Estado de Quintana Roo, de fecha 03 de enero de 2020, el Estado autorizó al poder ejecutivo del Estado a contratar por un plazo de hasta 25 años uno o varios financiamientos con una o más instituciones financieras, por un monto de hasta P\$19,021.4m, cuyo objetivo es realizar el refinanciamiento y/o reestructura de la deuda pública directa del Estado. Derivado de lo anterior, se llevó a cabo el proceso de la licitación pública No. 1 para la contratación de uno o más financiamientos por un monto de hasta P\$18,736.6m. El 31 de marzo de 2020 se emitió el acta de fallo a favor de HSBC.

En julio de 2020, el Estado realizó una única disposición al financiamiento por un monto total de P\$498.4m. El perfil de amortización del crédito corresponde a 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. El Estado no contó con un periodo de gracia, por lo que la primera amortización se realizó en agosto de 2020 y la última se esperaría en julio de 2045. Adicionalmente, el Estado podrá realizar amortizaciones anticipadas sin la obligación de pagar una penalización o comisión, siempre y cuando se le notifique previamente al Banco. Las amortizaciones anticipadas se aplicarán en orden inverso al de su vencimiento, disminuyendo el plazo fijado para su pago.

Por otro lado, el pago de intereses se realiza sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo otorgada al crédito. De igual forma, la estructura considera la existencia de un fondo de reserva cuyo saldo objetivo es equivalente a 2.0x el promedio mensual del servicio de la deuda del crédito correspondiente a los siguientes 12 meses. Dicho fondo deberá de mantenerse durante toda la vigencia del crédito con los recursos correspondientes al porcentaje de afectación de participaciones asignado al financiamiento.

Principales Obligaciones de Hacer y de No Hacer

El Estado acuerda con el Banco en que, desde la fecha de disposición y hasta tanto no se haya pagado en su totalidad el crédito, los intereses y demás accesorios derivados del mismo, el Estado deberá cumplir con las siguientes obligaciones:

- Proporcionar, cuando así lo solicite el Banco información estrictamente asociada al crédito, incluida aquella relacionada con su situación financiera, las participaciones asignadas que constituyen la fuente de pago del crédito, dentro de un plazo no mayor a 15 días naturales siguientes a la fecha en que se presenta la solicitud de información.

- El Estado deberá formar parte del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal en términos de la Ley de Coordinación Fiscal y cumplir en todo momento con las obligaciones establecidas durante la vigencia del contrato de crédito.
- El Estado deberá realizar todos los hechos o actos jurídicos requeridos para mantener la afectación y cesión de los derechos sobre las participaciones al Fideicomiso, en caso de que las participaciones sean sustituidas o modificadas por otros fondos, impuestos, derechos o ingresos, el Estado tendrá un plazo de 40 días hábiles siguientes para obtener cualquier autorización gubernamental, en el entendido que dichos nuevos fondos, impuestos, derechos o ingresos han sido afectados y cedidos al Fideicomiso.
- En caso de que, por cambios o modificaciones en la ley aplicable, los derechos sobre las participaciones fueran suprimidos y no existiera ningún otro ingreso o derecho proveniente de la federación que pudiera ser utilizado en sustitución, el Estado deberá otorgar una garantía o fuente de pago en forma y sustancia aceptable para el Banco dentro de los 40 días hábiles siguientes, que sea suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones.
- El Estado en todo momento podrá celebrar operaciones de cobertura u operaciones de derivados, salvo por operaciones de cobertura conocidas como "SWAP", cuya fuente de pago sean los derechos sobre las participaciones, cuyos términos y condiciones deben de cumplir con lo establecido en el contrato de crédito.
- Salvo en el caso de que la Ley de Coordinación Fiscal así lo establezca, el Estado no podrá entregar u otorgar a sus Municipios un porcentaje de participaciones superior al 20% del FGP del Estado, al amparo del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal, en el entendido que el Estado podrá otorgar a sus municipios un porcentaje superior al previamente mencionada, siempre que las cantidades correspondientes provengan de los remantes del Fideicomiso conforme a lo establecido en el contrato de crédito.
- El Estado se obliga a mantener dentro del patrimonio del Fideicomiso, el fondo de reserva por un monto equivalente al saldo objetivo del fondo de reserva.
- El Estado deberá comprobar al Banco la aplicación de los recursos ejercidos del crédito en un plazo de 5 días hábiles siguientes a la fecha de disposición del crédito.

Eventos de Aceleración

A partir del acontecimiento de cualquier evento de aceleración parcial o total, HSBC tendrá derecho a cobrar y el Estado tendrá la obligación de pagar la cantidad de aceleración parcial o total, según aplique.

Principales eventos de Aceleración Parcial

Se considera que existe un evento de aceleración parcial en el supuesto que ocurra algún incumplimiento en las siguientes obligaciones establecidas en el contrato de crédito.

- Informar al Banco dentro de los 15 días hábiles siguientes a su acontecimiento, de cualquier evento de aceleración o evento de incumplimiento.
- Mantener calificado el crédito por al menos dos agencias calificadoras.
- Informar al Banco dentro de los 5 días hábiles siguientes a su acontecimiento, de la existencia de cualquier demanda, acción, litigio o procedimiento iniciado ante cualquier autoridad gubernamental.
- Mantener el fondo de reserva dentro del patrimonio del Fideicomiso.
- El Estado deberá comprobar la aplicación de recursos de acuerdo con lo establecido en el contrato de crédito.
- Cumplir con todas las autorizaciones gubernamentales relacionadas con los documentos del financiamiento.

Aceleración Total

El incumplimiento del Estado de las siguientes obligaciones constituirá un evento de aceleración total:

- Salvo en el caso de que la Ley de Coordinación Fiscal así lo establezca, el Estado no podrá entregar u otorgar a sus Municipios un porcentaje de participaciones superior al 20% del FGP del Estado.
- Mantener vigente el Fideicomiso mientras existan obligaciones de pago a su cargo derivadas del crédito.

En caso de que el Banco considere que el Estado ha incurrido en un evento de aceleración, el Banco notificará por escrito el incumplimiento y el Estado contará con un plazo de 30 días naturales para remediar el incumplimiento y acreditar la inexistencia de la causa notificada. Una vez transcurrido dicho plazo y en caso de que el Estado no subsane el incumplimiento, el Banco entregará una notificación de aceleración al Fiduciario y a partir del siguiente periodo de pago, el Banco podrá solicitar las cantidades que correspondan: i) en caso de aceleración parcial, el Banco tendrá derecho a recibir con cargo al porcentaje de participaciones, el servicio de la deuda correspondiente multiplicado por un factor de 1.3 y ii) en caso de aceleración total, el factor de aceleración será de 2.0.

Las cantidades que se reciban durante el tiempo en que permanezca vigente el evento de aceleración serán aplicados en orden inverso a su vencimiento, disminuyendo así el plazo fijado para el pago de este mismo. Una vez que el Estado compruebe al Banco que se ha subsanado el incumplimiento que generó la causa de aceleración, el Banco estará obligado a notificar dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha en la que dicho incumplimiento sea subsanado, una notificación al Fiduciario para dar por terminado el evento de aceleración.

Principales Eventos de Incumplimiento

El contrato de crédito estipula los eventos de incumplimiento entre las cuales se incluyen las siguientes:

- Si el Estado no paga puntualmente las sumas que correspondan del capital del crédito, de los intereses ordinarios y/o moratorios o cualquier otro costo o gasto que se causen en virtud del contrato de crédito.
- Si el Estado hubiera hecho alguna declaración falsa o entregado algún documento o certificación falso relacionado con la celebración del presente contrato, que haya sido determinante para el otorgamiento del crédito.
- Si cualquier declaración o certificación realizada por o a nombre del Estado en el contrato de crédito, en el Fideicomiso o cualquiera de los anexos de los mismos resultase ser errónea o imprecisa, siempre y cuando dicha declaración o certificación no sea corregida por el Estado dentro de un plazo de 30 días siguientes a partir de que se tuviera conocimiento del error.
- Si el Fideicomiso se extingue o termina su vigencia o efectos por cualquier razón.
- Si el Estado no obtiene, renueva, modifica, mantiene o cumple con cualquier autorización gubernamental necesaria para el cumplimiento del contrato de crédito o del Fideicomiso.

A partir del acontecimiento de cualquiera de los eventos de incumplimiento, el Banco notificará al Estado y este último tendrá un plazo de 15 días hábiles contados a partir de la fecha en que se reciba la notificación, para acreditar que ha subsanado el incumplimiento, salvo para los incumplimientos en donde se especifique un plazo menor de 5 días hábiles para contestar o subsanar dichos incumplimientos. Vencido el plazo, el Banco tendrá el derecho, más no la obligación, de declarar un evento de incumplimiento y, por lo tanto, el crédito se vencerá anticipadamente.

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.

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 IEPS⁶, 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.

⁶ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Quintana Roo

Crédito Bancario Estructurado

HSBC (P\$500.0m, 2020)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
31 de agosto de 2023

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Quintana Roo

HR AAA (E)

Crédito Bancario Estructurado

HSBC (P\$500.0m, 2020)

Finanzas Públicas
31 de agosto de 2023

A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	HR AAA (E) Perspectiva Negativa.
Fecha de última acción de calificación	8 de septiembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a junio de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado 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 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 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, 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).

Hoja 9 de 9

*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.

