

Calificación

Municipio de Nogales HR BBB-

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Víctor Toriz
Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable
victor.toriz@hrratings.com

Leonardo Amador
Analista de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
leonardo.amador@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

La administración del Municipio está encabezada por el Lic. Juan Francisco Gim Nogales, del partido Movimiento de Regeneración Nacional (Morena). El periodo de la actual administración es del 16 de septiembre de 2021 al 15 de septiembre de 2024.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ a HR BBB- y mantuvo la Perspectiva Estable para el Municipio de Nogales, Estado de Sonora

La revisión al alza de la calificación obedece a los resultados fiscales observados y estimados, así como a la expectativa de que el nivel de endeudamiento relativo del Municipio se mantendrá por debajo de lo proyectado anteriormente. En 2022, como resultado de una reducción en el Gasto Corriente y de un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), se observó un importante superávit en el Balance Primario (BP) y, por ende, un fortalecimiento de la posición de liquidez del Municipio. Para los próximos años, se estima que la implementación de una actualización salarial presionará el Gasto Corriente, además de que la Entidad destinaría parte de la liquidez observada en 2022 a reforzar un programa de repavimentación de vialidades. Sin embargo, se proyecta que continuará la tendencia creciente en los ILD, ya que el Municipio daría continuidad a sus estrategias recaudatorias, lo que resultaría en un BP superavitario promedio de 1.6% de 2023 a 2025. Como consecuencia, no se espera la contratación de deuda de corto o largo plazo, por lo que se estima que la métrica de Deuda Neta (DN) a ILD se reduzca a un promedio de 47.7% entre 2023 y 2025 (vs. 56.6% esperado en la revisión anterior).

Variables Relevantes: Municipio de Nogales

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	jun-22	jun-23
Ingresos Totales (IT)	1,126.2	1,163.9	1,245.0	1,249.9	1,283.8	621.5	732.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	864.0	896.5	934.3	954.9	981.3	502.7	566.4
Deuda Neta	482.8	453.9	460.8	457.7	450.0	n.a.	n.a.
Balance Financiero a IT	13.4%	7.1%	-4.2%	-2.9%	-2.0%	31.0%	32.6%
Balance Primario a IT	16.3%	11.2%	1.2%	1.5%	2.1%	34.3%	37.5%
Balance Primario Ajustado a IT	19.7%	3.0%	5.2%	2.7%	2.2%	n.a.	n.a.
Servicio de Deuda a ILD	9.7%	5.4%	7.1%	5.9%	5.4%	4.1%	6.4%
SDQ a ILD Netos de SDE	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	55.9%	50.6%	49.3%	47.9%	45.9%	n.a.	n.a.
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante* a ILD	34.5%	43.9%	40.9%	41.9%	43.3%	n.a.	n.a.

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

*Pasivo Circulante - Anticipos.

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Reducción del endeudamiento relativo.** La Deuda Directa de la Entidad fue de P\$491.1 millones (m) al término de 2022, y estaba compuesta por un crédito estructurado con Banorte. Debido a un mayor nivel de liquidez observado, la razón de DN a ILD descendió a 50.6% en 2022, por debajo del 55.9% reportado en 2021 y del 60.2% estimado anteriormente. Por otro lado, el Servicio de Deuda (SD) representó 5.4% de los ILD en 2022, por lo que fue inferior al 9.7% registrado el año anterior y al 7.2% proyectado por HR Ratings. Esto luego de que el Municipio no adquirió deuda de corto plazo durante 2022, como sí se consideraba en la revisión anterior. Sin embargo, el adecuado desempeño fiscal permitió que no se adquiriera financiamiento adicional.
- **Superávit en el Balance Primario.** La Entidad reportó un BP superavitario de 11.2% de los Ingresos Totales (IT) en 2022 (vs. 16.3% registrado en 2021), lo que fue mayor que el superávit de 2.0% proyectado por HR Ratings. Esto se debió principalmente a un crecimiento de las Participaciones Federales, especialmente del Fondo General de Participaciones (FGP), así como a una contracción del Gasto Corriente.

- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** Al término de 2022, el PC del Municipio aumentó de P\$297.7m a P\$393.5m entre 2021 y 2022, lo que obedeció a un alza en las obligaciones con contratistas de obras públicas. Con ello, la métrica de PC a ILD se ubicó en 43.9%, por encima de lo observado en 2021 y de lo estimado anteriormente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** Para 2023, HR Ratings proyecta un alza en el Gasto Corriente, que sería ocasionada por una actualización salarial y un ligero incremento en la plantilla laboral. Asimismo, para los próximos ejercicios, la Entidad destinaría parte de la liquidez observada al cierre de 2022 a un plan de repavimentación de vialidades. No obstante, se estima que la recaudación local muestre dinamismo, lo que provocaría que los ILD conserven una tendencia creciente. En consecuencia, se proyecta un superávit promedio en el BP de 1.6% de los IT entre 2023 y 2025.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Tomando en cuenta el perfil de amortización vigente y que no se contempla la contratación de financiamiento adicional, se estima que la métrica de SD a ILD se encuentre en un promedio de 6.1% entre 2023 y 2025. En el mismo sentido, considerando los niveles proyectados de liquidez, la DN descendería a un promedio de 47.7% de los ILD en el mismo lapso. Por último, de acuerdo con los balances estimados, la razón de PC a ILD decrecería ligeramente a un promedio de 42.1% durante el horizonte de proyección.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza se ratifica como *limitado*, debido a que el Municipio cuenta con pasivos contingentes relacionados con laudos laborales en proceso y con un juicio mercantil respecto a la concesión del relleno sanitario, de los cuales HR Ratings no cuenta con la información suficiente para determinar el monto final al que podrían ascender, así como su impacto en las finanzas municipales. En cuanto al factor ambiental, éste se ratifica como *promedio*, ya que no se identificaron contingencias significativas relacionadas con los servicios de agua o de basura, además de que la vulnerabilidad del Municipio ante inundaciones y deslaves es moderada. Finalmente, el factor social se mantiene *promedio*, pues las principales métricas de pobreza multidimensional y seguridad pública se encuentran en línea con sus contrapartes nacionales.

Factores que podrían subir la calificación

- **Fortalecimiento de las métricas de deuda.** En caso de que se presente un resultado fiscal más favorable que el estimado, se podría observar un incremento en el nivel de liquidez de la Entidad o un pago de Pasivo Circulante. Si lo anterior deriva en que las métricas de DN y PC a ILD sean menores a 38.0% y 26.5% durante los próximos años respectivamente, la calificación podría verse impactada positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento.** HR Ratings no considera la contratación de deuda para los próximos años. Sin embargo, en caso de que el Municipio recurra a financiamiento para solventar insuficiencias de liquidez o aumentar su Inversión Pública Productiva, y esto resulte en que la DN a ILD y la DQ a DT sean superiores a 63.0% y 8.5%, podría producirse un efecto negativo en la calificación.

ANEXOS

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Nogales (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)							
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	jun-22	jun-23
INGRESOS							
Ingresos Federales Brutos	817.2	879.2	942.4	944.1	969.4	454.6	542.1
Participaciones (Ramo 28)	555.0	611.8	631.7	649.1	667.0	335.8	375.5
Aportaciones (Ramo 33)	214.4	229.7	275.6	280.4	288.1	118.0	141.9
Otros Ingresos Federales	47.8	37.7	35.1	14.6	14.3	0.8	24.6
Ingresos Propios	309.0	284.7	302.6	305.8	314.4	166.9	190.9
Impuestos	181.8	172.7	181.4	186.8	192.4	108.9	121.0
Derechos	89.5	90.1	93.3	96.1	99.0	47.6	51.4
Productos	0.5	4.7	14.2	8.9	8.7	1.1	11.7
Aprovechamientos	37.3	17.1	13.7	14.0	14.3	9.3	6.9
Ingresos Totales	1,126.2	1,163.9	1,245.0	1,249.9	1,283.8	621.5	732.9
EGRESOS							
Gasto Corriente	884.0	829.3	939.9	958.1	984.9	373.8	427.8
Servicios Personales	402.1	411.1	446.1	460.6	475.5	194.9	211.4
Materiales y Suministros	67.6	80.6	95.1	98.9	102.9	31.8	39.4
Servicios Generales	205.7	119.5	141.0	144.9	148.9	51.2	61.6
Servicio de la Deuda	32.6	48.3	66.8	56.1	53.1	20.8	36.1
Transferencias y Subsidios	176.0	169.7	190.9	197.6	204.5	77.4	85.0
Gastos no Operativos	91.2	252.3	357.3	328.6	325.2	55.3	66.3
Bienes Muebles e Inmuebles	5.0	41.0	61.6	46.2	47.0	26.2	38.1
Obra Pública	86.2	211.2	295.7	282.4	278.2	29.1	28.1
Gasto Total	975.2	1,081.6	1,297.2	1,286.7	1,310.1	429.1	494.0
Balance Financiero	151.0	82.3	-52.2	-36.9	-26.3	192.4	238.9
Balance Primario	183.6	130.7	14.6	19.2	26.8	213.2	275.0
Balance Primario Ajustado	222.3	35.2	65.3	34.3	27.8	n.a.	n.a.
Balance Financiero a Ingresos Totales	13.4%	7.1%	-4.2%	-2.9%	-2.0%	31.0%	32.6%
Balance Primario a Ingresos Totales	16.3%	11.2%	1.2%	1.5%	2.1%	34.3%	37.5%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	19.7%	3.0%	5.2%	2.7%	2.2%	n.a.	n.a.
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	864.0	896.5	934.3	954.9	981.3	502.7	566.4
ILD netos de SDE	859.7	891.5	867.6	898.8	928.2	481.9	530.3

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Nogales (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
Cuentas Seleccionadas					
	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	13.3	37.2	24.5	20.7	20.5
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	53.3	148.7	98.0	82.9	81.9
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	66.6	185.9	122.5	103.6	102.3
Cambio en efectivo Libre	-9.7	23.9	-12.7	-3.8	-0.3
Pasivo Circulante neto de Anticipos	297.7	393.5	382.2	400.3	425.3
Deuda Directa					
Estructurada	496.1	491.1	485.3	478.4	470.4
Deuda Total	496.1	491.1	485.3	478.4	470.4
Deuda Neta	482.8	453.9	460.8	457.7	450.0
Deuda Neta a ILD	55.9%	50.6%	49.3%	47.9%	45.9%
Pasivo Circulante a ILD	34.5%	43.9%	40.9%	41.9%	43.3%

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Nogales (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Balance Financiero	151.0	82.3	-52.2	-36.9	-26.3
Movimiento en caja restringida	38.8	-95.5	50.8	15.0	1.0
Movimiento en Pasivo Circulante neto	-89.2	95.8	-11.3	18.1	25.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-51.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	49.0	82.7	-12.7	-3.8	-0.3
Otros movimientos	-58.7	-58.8	-0.0	-0.0	0.0
Cambio en CBI libre	-9.7	23.9	-12.7	-3.8	-0.3
CBI inicial (libre)	23.0	13.3	37.2	24.5	20.7
CBI (libre) Final	13.3	37.2	24.5	20.7	20.5
Servicio de la deuda total (SD)	84.1	48.3	66.8	56.1	53.1
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	32.6	48.3	66.8	56.1	53.1
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	51.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	9.7%	5.4%	7.1%	5.9%	5.4%
SDQ a ILD netos de SDE	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Municipio de Nogales					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₉₋₂₀₂₂	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	7.9%	6.4%	7.6%	7.2%	0.2%
Participaciones (Ramo 28)	7.8%	7.8%	10.2%	3.2%	2.8%
Aportaciones (Ramo 33)	6.0%	7.0%	7.1%	20.0%	1.8%
Otros Ingresos Federales	24.8%	-8.8%	-21.1%	-7.0%	-58.5%
Ingresos Propios	4.6%	31.0%	-7.9%	6.3%	1.1%
Impuestos	3.6%	22.1%	-5.0%	5.0%	3.0%
Derechos	10.5%	32.6%	0.8%	3.5%	3.0%
Productos	-28.7%	-67.6%	923.5%	205.0%	-37.5%
Aprovechamientos	7.3%	104.9%	-54.1%	-20.0%	2.0%
Ingresos Totales	7.0%	12.2%	3.3%	7.0%	0.4%
EGRESOS					
Gasto Corriente	0.1%	0.6%	-6.2%	13.3%	1.9%
Servicios Personales	2.2%	1.9%	2.2%	8.5%	3.3%
Materiales y Suministros	4.5%	-12.1%	19.2%	18.0%	4.0%
Servicios Generales	-11.6%	-3.9%	-41.9%	18.0%	2.8%
Servicio de la Deuda	-22.0%	-36.9%	48.2%	38.1%	-16.0%
Transferencias y Subsidios	10.2%	24.2%	-3.6%	12.5%	3.5%
Gastos no Operativos	47.6%	18.0%	176.6%	41.6%	-8.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	47.9%	-76.2%	723.5%	50.0%	-25.0%
Obra Pública	47.6%	52.9%	145.0%	40.0%	-4.5%
Gasto Total	5.0%	2.0%	10.9%	19.9%	-0.8%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

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 Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

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, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir, que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



Credit
Rating
Agency

Municipio de Nogales

Estado de Sonora

HR BBB-

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
17 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

Anibal 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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Municipio de Nogales

Estado de Sonora

HR BBB-

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
17 de noviembre 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 calificadoradora:

Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021

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 BB+, con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	11 de noviembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2022, el Avance Presupuestal de junio de 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio.
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 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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora 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 calificadoradora 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).