



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com
Asociado de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana
Analista Responsable



Álvaro Rodríguez

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ y mantuvo la Perspectiva Estable para el Estado de Morelos

La ratificación de la calificación del Estado obedece a los resultados observados y esperados en las métricas de endeudamiento. Al cierre del 2023, se registró un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 3.1% de los Ingresos Totales (IT), en línea con un incremento del 8.0% registrado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Lo anterior se reflejó en una mejora de la posición de liquidez del Estado, con lo que la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 35.6% en 2022 a 29.7% en 2023. Por su parte, se reportó un aumento del Pasivo Circulante (PC) asociado a la ejecución de Obra Pública, con lo que la métrica de PC a ILD aumentó de 20.6% en 2022 a 22.6% en 2023. Para los próximos años, se espera que el Estado mantenga un nivel superavitario promedio del 1.0%, a pesar de un incremento estimado en el Gasto de Inversión, en línea con el ejercicio esperado de la liquidez observado al cierre del ejercicio. Con ello, sumado a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional, se proyecta que la métrica de DNA a ILD promedie en 29.5% los próximos años y que el PC a ILD se mantenga en un promedio de 19.9% de 2024 a 2027.



VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE MORELOS

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	35,340.4	39,754.3	40,638.5	41,787.3	43,386.3	45,106.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	13,367.4	14,434.8	15,390.9	15,924.9	16,820.3	17,771.6
Deuda Directa Ajustada*	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.6
Balance Financiero a IT	1.8%	1.0%	-1.3%	-1.0%	-0.4%	-0.0%
Balance Primario a IT	3.5%	3.1%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%
Balance Primario Ajustado a IT	3.8%	2.4%	0.8%	1.2%	1.2%	1.3%
Servicio de la Deuda	904.6	834.0	835.5	776.6	674.6	592.0
Deuda Neta Ajustada	4,783.2	4,280.4	4,705.9	4,906.7	4,939.4	4,828.0
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante	2,753.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4
Servicio de la Deuda a ILD	6.8%	5.8%	5.4%	4.9%	4.0%	3.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	35.8%	29.7%	30.6%	30.8%	29.4%	27.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	20.6%	22.6%	21.2%	20.5%	19.4%	18.4%

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

p: Proyectado.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Resultados en el Balance Primario.** El Estado registró en 2023 un superávit en el BP equivalente al 3.1% de los IT, ligeramente inferior al superávit reportado en 2022 del 3.5%. Lo anterior fue resultado de un aumento en las Transferencias y Subsidios a los Organismos Públicos Descentralizados y a los Municipios, así como a un mayor Gasto de Inversión. No obstante, se mantuvo un nivel superavitario ya que, en 2023, las Aportaciones y Participaciones que recibió el Estado fueron 12.1% y 12.6% mayores que en 2022 respectivamente. Con ello, los Ingresos de Libre Disposición crecieron 8.0% de 2022 a 2023. HR Ratings estimaba para 2023 un Balance Primario superavitario equivalente al 1.1% de los Ingresos Totales, sin embargo, los Ingresos Federales superaron en un 6.3% la expectativa de la revisión anterior.
- Nivel de Endeudamiento.** Al cierre del 2023, la Deuda Directa Ajustada ascendió a P\$6,272.7m y estaba compuesta por cuatro créditos estructurados de largo plazo con Banobras. Asimismo, durante este periodo no se reportó financiamiento de corto plazo con lo que, sumado a un aumento en liquidez de la Entidad, la Deuda Neta Ajustada a ILD se redujo de 35.8% en 2022 a 29.7% en 2023, lo que fue inferior al nivel proyectado de 35.9%. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD registró un nivel de 5.8%, en línea con lo estimado.
- Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante de la Entidad pasó de P\$2,753.4m en 2022 a P\$3,267.4m en 2023, debido a un aumento en el pasivo con Proveedores y Contratistas, así como a un mayor saldo en las transferencias otorgadas por pagar a corto plazo. Con ello, la métrica del Pasivo Circulante a ILD se incrementó de 20.6% en 2022 a 22.6% en 2023, nivel superior al estimado de 19.4%.

Expectativas para periodos futuros

- Balances proyectados.** HR Ratings estima que para 2024 el Estado haga ejercicio de la liquidez reportada al cierre del 2023, lo que se vería reflejado en un aumento en las Transferencias y Subsidios, en línea con la Inversión Pública ejecutada a través de los Organismos Públicos Descentralizados. Sin embargo, se espera que se mantenga un nivel superavitario del 1.0% de 2024 a 2025, ya que se proyecta que los Ingresos de Libre Disposición mantengan un



dinamismo positivo, en línea con las estrategias de fiscalización emprendidas, así como la tendencia creciente estimada en las Participaciones Federales.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con los resultados fiscales esperados, se estima que la DNA a ILD registre un nivel promedio de 29.5% en los próximos años, en donde no se espera la contratación de deuda adicional. Asimismo, se espera que el SD a ILD se mantenga en un nivel promedio de 4.4% de 2024 a 2027. Finalmente, se espera que el PC a ILD se mantenga en un nivel promedio de 19.9%.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza se mantiene evaluado como *superior*, debido a los estándares de generación y transparencia de información financiera, así como a la continuidad de políticas públicas observada. Por su parte, el factor ambiental es considerado *promedio*, ya que la entidad muestra una vulnerabilidad promedio a deslaves e inundaciones para asentamientos humanos, así como en el volumen de residuos generados y su disposición, lo cual se encuentra en línea con el promedio nacional. Finalmente, se ratificó como *limitado* el factor social, derivado de condiciones de seguridad pública limitadas, basado en una elevada tasa de homicidios, así como a niveles por encima del promedio en incidencia delictiva. Sin embargo, debido a la combinación de los factores antes descritos, no se considera ningún ajuste negativo o positivo en la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor desempeño fiscal y disminución del endeudamiento relativo.** Un aumento de los ILD y/o un menor Gasto Corriente podría reflejarse en un incremento en la liquidez y, por lo tanto, una reducción relativa de la deuda. Esto podría impactar positivamente la calificación si la DN a ILD registra un nivel por debajo de 25.0% y/o un PC a ILD por debajo de 15.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings no considera la adquisición de financiamiento en sus proyecciones. Un cambio en este supuesto impactaría la calificación si la proporción de DQ a DDA supera el 15.0% y el PC supera el 35.0% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos						
Ingresos Federales Brutos	32,722.4	37,136.5	37,796.1	38,887.0	40,427.1	42,086.8
Participaciones (Ramo 28)	14,159.9	15,876.1	16,606.0	17,236.0	18,343.0	19,522.0
Aportaciones (Ramo 33)	15,211.0	17,130.9	17,473.5	17,823.0	18,179.4	18,543.0
Otros Ingresos Federales	3,351.5	4,129.5	3,716.6	3,828.1	3,904.6	4,021.8
Ingresos Propios	2,618.0	2,617.8	2,842.4	2,900.3	2,959.2	3,019.6
Impuestos	919.3	1,024.6	1,055.4	1,076.5	1,087.2	1,109.0
Derechos	1,272.7	1,320.0	1,412.4	1,440.7	1,483.9	1,513.6
Productos	126.6	160.8	155.9	159.1	160.6	163.9
Aprovechamientos	190.1	110.2	108.0	111.3	113.5	116.9
Otros Propios	109.3	2.2	110.6	112.9	114.0	116.3
Ingresos Totales	35,340.4	39,754.3	40,638.5	41,787.3	43,386.3	45,106.3
Egresos						
Gasto Corriente	33,735.6	38,360.4	40,278.5	41,289.7	42,653.4	44,166.3
Servicios Personales	1,524.4	1,664.6	1,781.1	1,870.2	1,926.3	2,003.3
Materiales y Suministros	247.3	342.1	352.3	359.4	370.2	377.6
Servicios Generales	919.1	929.7	948.3	976.8	996.3	1,026.2
Servicio de la Deuda	604.6	834.0	835.5	776.6	674.6	592.0
Intereses	549.7	770.0	760.7	689.3	572.7	473.0
Amortizaciones	54.8	64.0	74.8	87.3	101.9	119.0
Transferencias y Subsidios	24,249.5	27,163.4	29,064.8	29,791.4	30,834.1	31,959.6
Transferencias a Municipios	6,190.7	7,426.6	7,296.4	7,515.3	7,851.9	8,207.6
Gastos no Operativos	640.5	803.3	675.5	695.8	709.7	731.0
Bienes Muebles e Inmuebles	224.3	305.3	152.7	157.2	160.4	165.2
Obra Pública	416.2	498.0	522.9	538.6	549.3	565.8
Otros Gastos	316.6	207.2	209.3	213.4	215.6	219.9
Gasto Total	34,692.7	39,370.9	41,163.3	42,198.9	43,578.7	45,117.2
Balance Financiero	647.7	383.4	-524.8	-411.6	-192.4	-10.9
Balance Primario	1,252.3	1,217.4	310.7	365.0	482.2	581.1
Balance Primario Ajustado	1,343.0	941.8	335.3	488.5	539.9	584.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	1.8%	1.0%	-1.3%	-1.0%	-0.4%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.5%	3.1%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	3.8%	2.4%	0.8%	1.2%	1.2%	1.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	6.8%	5.8%	5.4%	4.9%	4.0%	3.3%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,941.9	2,656.3	2,131.5	1,719.9	1,527.5	1,516.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,553.5	1,992.2	1,492.0	1,203.9	1,069.3	1,061.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	388.4	664.1	639.4	516.0	458.3	455.0
Activos Circulantes	1,941.9	2,656.3	2,131.5	1,719.9	1,527.5	1,516.7
Obligaciones no Deuda	2,753.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4
Deuda Directa	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.6
Pasivo Circulante	2,753.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4	3,267.4
Deuda Directa Ajustada	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.6
Deuda Neta	4,783.2	4,280.4	4,705.9	4,906.7	4,939.4	4,828.0
Deuda Neta Ajustada	4,783.2	4,280.4	4,705.9	4,906.7	4,939.4	4,828.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	35.8%	29.7%	30.6%	30.8%	29.4%	27.2%
Pasivo Circulante a ILD	20.6%	22.6%	21.2%	20.5%	19.4%	18.4%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 75.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 25.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	647.7	383.4	-524.8	-411.6	-192.4	-10.9
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	190.0	514.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	537.8	897.4	-524.8	-411.6	-192.4	-10.9
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-192.8	-183.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	537.8	897.4	-524.8	-411.6	-192.4	-10.9
CBI inicial	1,340.1	1,941.9	2,656.3	2,131.5	1,719.9	1,527.5
CBI Final	1,941.9	2,656.3	2,131.5	1,719.9	1,527.5	1,516.7

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamientos y Supuestos del Estado de Morelos

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₀₋₂₀₂₃	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	8.8%	9.8%	13.5%	1.8%	2.9%
Participaciones (Ramo 28)	9.4%	15.5%	12.1%	4.6%	3.8%
Aportaciones (Ramo 33)	8.6%	10.6%	12.6%	2.0%	2.0%
Otros Ingresos Federales	7.4%	-11.7%	23.2%	-10.0%	3.0%
Ingresos Propios	15.8%	-1.2%	0.0%	8.6%	2.0%
Impuestos	15.5%	19.4%	11.5%	3.0%	2.0%
Derechos	16.6%	12.1%	3.7%	7.0%	2.0%
Productos	42.8%	143.1%	27.0%	-3.0%	2.0%
Aprovechamientos	85.7%	-60.9%	-42.0%	-2.0%	3.0%
Otros Propios	-73.4%	-47.2%	-98.0%	5000.0%	2.0%
Ingresos Totales	9.2%	8.9%	12.5%	2.2%	2.8%
Egresos					
Gasto Corriente	8.7%	8.4%	13.7%	5.0%	2.5%
Servicios Personales	3.8%	0.1%	9.2%	7.0%	5.0%
Materiales y Suministros	-6.5%	-33.7%	38.3%	3.0%	2.0%
Servicios Generales	8.3%	9.4%	1.2%	2.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	7.4%	22.3%	38.0%	0.2%	-7.0%
Transferencias y Subsidios	8.3%	7.3%	12.0%	7.0%	2.5%
Transferencias a Municipios	11.3%	14.8%	20.0%	-1.8%	3.0%
Gastos no Operativos	14.7%	16.9%	25.4%	-15.9%	3.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	25.9%	109.4%	36.1%	-50.0%	3.0%
Obra Pública	9.5%	-5.6%	19.7%	5.0%	3.0%
Otros Gastos	248.8%	500.6%	-34.6%	1.0%	2.0%
Gasto Total	8.9%	9.3%	13.5%	4.6%	2.5%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Deuda del Estado de Morelos, de 2020 a marzo 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	mar-24
Deuda Consolidada= A+B+C+D	7,558.6	6,942.7	6,517.4	6,272.7	6,372.6
Deuda Directa= A+B+C+D	7,235.7	6,691.5	6,336.7	6,272.7	6,255.1
Deuda Directa Ajustada*= A	5,747.6	6,691.5	6,336.7	6,272.7	6,255.1
(A) Deuda Bancaria	5,747.6	6,691.5	6,336.7	6,272.7	6,255.1
Bancaria Corto Plazo	700.0	300.0	0.0	0.0	0.0
Créditos a corto plazo	700.0	300.0	0.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	5,047.6	6,391.5	6,336.7	6,272.7	6,255.1
Banorte	673.8	0.0	0.0	0.0	0.0
HSBC	389.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras	905.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Afirme	462.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras	489.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Bajío	464.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Bajío	465.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Bansí	57.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiva	782.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Banorte	356.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras	0.0	1,008.8	1,000.1	990.0	987.2
Banobras	0.0	996.8	988.3	978.3	975.5
Banobras	0.0	1,495.2	1,482.4	1,467.4	1,463.3
Banobras	0.0	2,890.7	2,865.9	2,837.0	2,829.0
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	1,488.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras Bono Cupón Cero 2032	311.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras Bono Cupón Cero 2038	1,010.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras FONREC	166.2	0.0	0.0	0.0	0.0
(C) Deuda Contingente	322.9	251.1	180.7	117.5	117.5
Municipios	322.9	251.1	180.7	117.5	117.5

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

*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR A+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de agosto de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS