

Tultitlán  
HR A+  
Perspectiva  
Positiva

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
2 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**2022**  
HR A  
Perspectiva Estable

**2023**  
HR A+  
Perspectiva Estable

**2024**  
HR A+  
Perspectiva Positiva



**Víctor Toriz**

[victor.toriz@hrratings.com](mailto:victor.toriz@hrratings.com)

Subdirector de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana  
Analista Responsable



**Leonardo Amador**

[leonardo.amador@hrratings.com](mailto:leonardo.amador@hrratings.com)

Analista Sr. de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriguez@hrratings.com)

Director de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el Municipio de Tultitlán, Estado de México

El cambio a Perspectiva Positiva para el Municipio obedece al resultado fiscal observado, así como a la expectativa de que se mantendrá un bajo nivel de endeudamiento relativo en los próximos años. En 2023, a causa del dinamismo observado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), la Entidad presentó un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 4.1% de los Ingresos Totales (IT) (vs. un déficit proyectado de 2.4%). Para los próximos años, debido a que registrarían mayores transferencias al Organismo de Agua y a una reducción en los Ingresos de Gestión, se proyecta un déficit promedio de 1.4% de los IT de 2024 a 2026. Sin embargo, en línea con la expectativa de un crecimiento en las Participaciones Federales, se estima que los ILD del Municipio se incrementarán. En consecuencia, no se proyecta la adquisición de deuda adicional, por lo que la Deuda Neta sería en promedio negativa entre 2024 y 2026. Por otra parte, la métrica de PC a ILD disminuiría un promedio de 12.1% (vs. 16.9% considerado en la revisión anterior).

### Variables Relevantes: Municipio de Tultitlán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	jun-23	jun-24
Ingresos Totales (IT)	2,096.4	2,334.0	2,306.2	2,348.6	2,434.4	1,242.2	1,342.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,432.1	1,551.5	1,676.0	1,696.7	1,760.1	879.8	1,033.7
Deuda Neta	43.3	25.7	-0.2	4.2	-13.7	n.a.	n.a.
Balance Financiero a IT	5.2%	3.1%	-4.0%	-2.8%	-0.5%	35.6%	31.4%
Balance Primario a IT	6.2%	4.1%	-3.0%	-1.8%	0.5%	36.5%	32.3%
Balance Primario Ajustado a IT	1.2%	3.1%	1.6%	0.2%	0.5%	n.a.	n.a.
Servicio de Deuda a ILD	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.1%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	3.0%	1.7%	0.0%	0.2%	-0.8%	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	18.3%	13.1%	12.1%	12.0%	12.1%	n.a.	n.a.

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

\*Pasivo Circulante - Anticipos.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Bajo nivel de endeudamiento neto.** Al término de 2023, la Deuda Directa del Municipio descendió a P\$102.8m, y estaba compuesta por un crédito estructurado con Banobras, adquirido mediante el programa especial de Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM), así como por un convenio de pago con el Instituto de Seguridad Social del Estado de México y sus Municipios (ISSEMyM). La razón de DN a ILD disminuyó de 3.0% en 2022 a 1.7% en 2023 (vs. 3.3% estimado), lo que se debió a un alza en los niveles de liquidez y de ILD. En lo que refiere al Servicio de Deuda (SD), este representó 1.5% de los ILD en 2023, por lo que fue ligeramente menor al 1.7% considerado en la revisión anterior, lo que respondió al crecimiento de los ILD.
- **Superávit en el Balance Primario.** El Municipio registró un superávit del 4.1% en la métrica de BP a IT al cierre de 2023, ligeramente por debajo del superávit observado en 2022, de 6.2%. Durante el último ejercicio, el Gasto Corriente fue presionado al alza por un aumento en las transferencias al Organismo de Agua, mientras que se erogaron más recursos para la rehabilitación de diversas vialidades. Sin embargo, tanto las Participaciones Federales como la recaudación local crecieron interanualmente, lo que provocó un aumento del 8.3% en los ILD entre 2022 y 2023. HR Ratings proyectaba un déficit del 2.4% en el BP ya que, en adición a lo anterior, el Gasto de Inversión fue inferior al estimado previamente.
- **Decremento del Pasivo Circulante.** El PC se redujo 22.2% entre 2022 y 2023, ya que el Municipio realizó un pago de obligaciones de corto plazo relacionadas con proveedores y contratistas de Inversión Pública. De acuerdo con este movimiento, la métrica de PC a ILD descendió a un promedio de 13.1% al cierre de 2023, por lo que se encontró por debajo del 18.3% reportado en 2022 y del 17.9% proyectado en la revisión anterior.

## Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima un déficit promedio en el BP equivalente al 2.4% de los IT para 2024 y 2025, donde destacaría un mayor flujo de transferencias al Organismo de Agua, además de que se espera la continuidad en una estrategia de digitalización de módulos y automatización de funciones en diversas áreas del ayuntamiento. De forma adicional, se proyecta que los Ingresos de Gestión disminuirán en 2024, a causa de que la Entidad no percibiría recursos a través del Programa de Acciones de Desarrollo (PAD) durante el presente ejercicio. No obstante, debido a que las Participaciones Federales continuarían al alza, se estima que los ILD mantendrán una tendencia ascendente, mientras que el Gasto de Inversión decrecería durante el horizonte de proyección. Como consecuencia, se espera un superávit en el BP de 0.5% para 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Considerando el perfil de amortización de la Deuda Directa del Municipio, donde no se considera el uso de financiamiento bancario adicional, se proyecta que la razón de SD a ILD se mantendrá en un promedio de 1.4% de 2024 a 2026. En el mismo sentido, se estima que la DN conservará una trayectoria descendente y será, en promedio, negativa durante el mismo periodo. Por último, de acuerdo con los balances proyectados, se espera que la métrica de PC a ILD adquiera un valor promedio de 12.1% entre 2024 y 2026.



## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor ambiental se ratifica como *limitado*, lo que tiene un impacto negativo en la calificación, en tanto que los factores sociales y de gobernanza continúan siendo evaluados como *promedio*. En cuanto al factor ambiental, durante los últimos ejercicios se han registrado retenciones al Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios (FORTAMUN) para el pago de adeudos históricos del Organismo de Agua, las cuales representaron el 79.1% del total de los recursos del fondo. Asimismo, HR Ratings no cuenta con la información suficiente para determinar el monto al que ascienden los adeudos del Organismo de Agua, o su potencial impacto en las finanzas públicas de la Entidad. Respecto al factor social, los resultados reportados en las principales métricas de seguridad pública y de pobreza multidimensional son similares a los datos promedio observados en los municipios de México. Finalmente, con relación al factor de gobernanza, aunque no se identificaron pasivos contingentes asociados a laudos laborales o juicios mercantiles que constituyan un riesgo relevante para el Municipio, la información financiera disponible en el portal de transparencia presenta áreas de oportunidad en cuanto a su presentación y nivel de desglose.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Cumplimiento de las expectativas sobre las métricas.** Si los ILD continúan presentando un comportamiento ascendente durante los siguientes ejercicios, y esto provoca que la métrica de BP a IT se encuentre en línea con lo estimado, las métricas de deuda podrían ser similares a las proyectadas, por lo que la calificación podría revisarse al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Debilitamiento de las métricas de deuda.** En caso de que, a lo largo de los próximos años, se reporten déficits fiscales más holgados que los proyectados por HR Ratings, o si la Entidad recurre a la contratación de deuda de corto o largo plazo, se podría reportar un deterioro en las métricas de deuda del Municipio. Si el escenario anterior lleva a que las razones de DN y PC a ILD se encuentren por encima de 10.0% y 27.0% de los ILD respectivamente, se podría generar un efecto negativo en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos

### Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Tultitlán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	jun-23	jun-24
<b>Ingresos</b>							
Ingresos Federales Brutos	1,597.4	1,813.1	1,724.8	1,790.2	1,858.1	896.3	932.4
Participaciones (Ramo 28)	933.1	1,030.6	1,094.5	1,138.3	1,183.8	534.0	623.9
Aportaciones (Ramo 33)	481.3	581.9	589.1	611.2	634.2	295.7	306.0
Otros Ingresos Federales	183.0	200.6	41.1	40.6	40.1	66.7	2.4
Ingresos Propios	499.0	520.9	581.4	558.4	576.3	345.9	409.8
Impuestos	330.5	332.5	350.8	364.9	379.4	248.5	261.2
Derechos	89.0	85.9	90.2	93.3	96.6	41.1	54.7
Productos	27.8	52.6	51.0	43.4	42.7	23.3	25.0
Aprovechamientos	40.6	46.9	76.2	47.6	48.1	31.3	57.8
Otros Propios	11.1	2.9	13.2	9.2	9.4	1.7	11.2
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2,096.4</b>	<b>2,334.0</b>	<b>2,306.2</b>	<b>2,348.6</b>	<b>2,434.4</b>	<b>1,242.2</b>	<b>1,342.2</b>
<b>Egresos</b>							
Gasto Corriente	1,582.8	1,773.0	1,954.0	2,027.0	2,107.4	716.1	827.8
Servicios Personales	587.4	633.8	678.1	710.4	744.1	282.5	300.7
Materiales y Suministros	104.9	119.7	128.7	132.5	136.5	27.5	35.0
Servicios Generales	336.6	385.0	471.6	483.4	499.1	91.2	168.8
Servicio de la Deuda	22.3	23.4	24.8	23.9	23.8	11.6	11.9
Transferencias y Subsidios	531.6	611.1	650.8	676.8	703.9	309.0	318.1
Gastos no Operativos	405.2	488.9	445.1	388.0	339.0	83.7	92.5
Bienes Muebles e Inmuebles	63.0	101.7	96.7	91.8	87.2	5.7	1.5
Obra Pública	342.2	387.2	348.4	296.2	251.8	78.0	91.0
<b>Gasto Total</b>	<b>1,988.0</b>	<b>2,261.9</b>	<b>2,399.1</b>	<b>2,415.0</b>	<b>2,446.4</b>	<b>799.9</b>	<b>920.3</b>
Balance Financiero	108.4	72.1	-92.9	-66.4	-12.0	442.3	421.9
Balance Primario	130.7	95.5	-68.1	-42.5	11.8	453.9	433.8
Balance Primario Ajustado	25.6	71.9	36.9	3.6	13.2	n.a.	n.a.
Balance Financiero a Ingresos Totales	5.2%	3.1%	-4.0%	-2.8%	-0.5%	35.6%	31.4%
Balance Primario a Ingresos Totales	6.2%	4.1%	-3.0%	-1.8%	0.5%	36.5%	32.3%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.2%	3.1%	1.6%	0.2%	0.5%	n.a.	n.a.
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,432.1	1,551.5	1,676.0	1,696.7	1,760.1	879.8	1,033.7
ILD netos de SDE	1,418.9	1,539.7	1,651.2	1,672.9	1,736.3	868.3	1,021.9

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Tultitlán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

### Cuentas Seleccionadas

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	71.2	77.1	89.3	69.0	68.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	284.9	308.5	203.4	157.3	155.9
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	356.1	385.6	292.7	226.3	224.3
Porcentaje de Restricción	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Cambio en efectivo Libre	26.3	5.9	12.2	-20.3	-0.6
Pasivo Circulante neto de Anticipos	261.4	203.3	203.3	203.3	213.3
Deuda Directa					
Estructurada	114.5	102.8	89.1	73.2	54.7
Deuda Total	114.5	102.8	89.1	73.2	54.7
Deuda Neta	43.3	25.7	-0.2	4.2	-13.7
Deuda Neta a ILD	3.0%	1.7%	0.0%	0.2%	-0.8%
Pasivo Circulante a ILD	18.3%	13.1%	12.1%	12.0%	12.1%

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

p: Proyectado.

## Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Tultitlán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	108.4	72.1	-92.9	-66.4	-12.0
Movimiento en caja restringida	-105.1	-23.6	105.0	46.2	1.4
Movimiento en Pasivo Circulante neto	32.3	-58.1	0.0	0.0	10.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	35.6	-9.6	12.2	-20.3	-0.6
Otros movimientos	-9.4	15.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	26.3	5.9	12.2	-20.3	-0.6
CBI inicial (libre)	44.9	71.2	77.1	89.3	69.0
CBI (libre) Final	71.2	77.1	89.3	69.0	68.4
Servicio de la deuda total (SD)	22.3	23.4	24.8	23.9	23.8
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	22.3	23.4	24.8	23.9	23.8
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Comportamientos y Supuestos del Municipio de Tultitlán

### Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac <sub>2020-2023</sub>	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	8.3%	8.7%	13.5%	-4.9%	3.8%
Participaciones (Ramo 28)	10.6%	11.2%	10.5%	6.2%	4.0%
Aportaciones (Ramo 33)	8.1%	11.1%	20.9%	1.3%	3.8%
Otros Ingresos Federales	-0.7%	-7.4%	9.7%	-79.5%	-1.3%
Ingresos Propios	9.6%	30.8%	4.4%	11.6%	-4.0%
Impuestos	6.7%	29.0%	0.6%	5.5%	4.0%
Derechos	12.1%	32.4%	-3.5%	5.0%	3.5%
Productos	76.6%	102.8%	89.1%	-3.0%	-15.0%
Aprovechamientos	-2.7%	18.2%	15.5%	62.5%	-37.5%
Otros Propios	101.9%	8.9%	-73.6%	350.0%	-30.0%
Ingresos Totales	8.6%	13.2%	11.3%	-1.2%	1.8%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	8.6%	11.9%	12.0%	10.2%	3.7%
Servicios Personales	5.5%	3.2%	7.9%	7.0%	4.8%
Materiales y Suministros	3.7%	8.7%	14.1%	7.5%	3.0%
Servicios Generales	19.6%	49.0%	14.4%	22.5%	2.5%
Servicio de la Deuda	15.8%	42.3%	5.1%	5.8%	-3.6%
Transferencias y Subsidios	7.3%	5.0%	15.0%	6.5%	4.0%
Gastos no Operativos	11.9%	8.4%	20.7%	-9.0%	-12.8%
Bienes Muebles e Inmuebles	29.5%	-42.5%	61.5%	-5.0%	-5.0%
Obra Pública	8.6%	29.5%	13.1%	-10.0%	-15.0%
Gasto Total	9.3%	11.2%	13.8%	6.1%	0.7%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@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 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 a 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.



@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 municipios mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR A+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	30 de octubre 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, el Avance Presupuestal de junio de 2024, 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 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.
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/](http://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](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, 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

