

Carmen  
**HR BBB+**  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
28 de junio de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**2022**  
HR BBB-  
Perspectiva Positiva

**2023**  
HR BBB+  
Perspectiva Estable

**2024**  
HR BBB+  
Perspectiva Estable



**Ramón Villa**

[ramon.villa@hrratings.com](mailto:ramon.villa@hrratings.com)

Asociado 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 BBB+ con Perspectiva Estable para el Municipio de Carmen, Estado de Campeche

La ratificación de la calificación obedece a la expectativa de que las métricas de endeudamiento relativo a ingresos del Municipio continúen en línea con lo proyectado en la revisión anterior. Para los próximos ejercicios, se estima un déficit promedio en el Balance Primario (BP), que se debería a mayores presiones de Gasto Corriente y a que la Entidad mantendría un importante programa de Inversión Pública Productiva. No obstante, se proyecta un crecimiento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), que serían impulsados por las Participaciones Federales en 2025 y 2026. En consecuencia, se estima que la Entidad no adquirirá deuda adicional durante el horizonte de proyección, por lo que se espera que la Deuda Neta (DN) a ILD se encuentre en un promedio de 11.5% de 2024 a 2026 (vs. 13.9% estimado previamente). Por su parte, de acuerdo con el perfil de amortización de la deuda y con los balances esperados, el Servicio de Deuda (SD) y el Pasivo Circulante (PC) representarían 2.5% y 52.2% de los ILD (vs. 2.6% y 53.0% proyectado).

### Variables Relevantes: Municipio de Carmen

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	mar-23	mar-24
Ingresos Totales (IT)	1,601.9	1,948.3	1,948.2	1,999.2	2,044.5	526.5	532.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,129.8	1,356.9	1,353.9	1,395.8	1,432.5	390.0	381.7
Deuda Neta	200.1	162.4	164.0	161.4	152.0	n.a.	n.a.
Balance Financiero a IT	6.2%	0.4%	-3.4%	-2.7%	-1.6%	43.0%	32.2%
Balance Primario a IT	8.0%	2.4%	-1.4%	-1.0%	0.0%	44.7%	34.1%
Balance Primario Ajustado a IT	4.4%	-3.3%	1.3%	1.2%	1.3%	n.a.	n.a.
Servicio de Deuda a ILD	2.5%	2.9%	2.8%	2.5%	2.3%	2.3%	2.6%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	17.7%	12.0%	12.1%	11.6%	10.6%	n.a.	n.a.
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
Pasivo Circulante* a ILD	53.4%	53.6%	53.8%	52.1%	50.8%	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

- **Nivel de endeudamiento relativo.** La Deuda Directa del Municipio de Carmen fue de P\$225.0 millones (m) al cierre de 2023, y está compuesta por dos créditos estructurados con Banobras. Estas obligaciones tienen como fuente de pago, en conjunto, hasta el 53.0% de los recursos del Fondo General de Participaciones (FGP) municipal. Debido a que el nivel de liquidez que se reportó superó al estimado, la DN representó 12.0% de los ILD, lo que fue inferior al 17.7% observado en 2022 y al 16.6% proyectado anteriormente. Por otro lado, la razón de SD a ILD aumentó ligeramente de 2.5% en 2022 a 2.9% en 2023, producto de un mayor pago de intereses en el mismo periodo. No obstante, esta métrica fue menor al 3.3% proyectado, lo que se debió a un incremento registrado en los ILD.
- **Resultado en el Balance Primario.** En 2023, el Municipio reportó un superávit en el BP que representó el 2.4% de los Ingresos Totales (IT) (vs. un superávit de 8.0% registrado en 2022). En este resultado, destaca un incremento en el Gasto de Inversión, luego de que la Entidad implementó un amplio programa de Obra Pública y fortaleció su parque vehicular. Sin embargo, esto fue compensado por un alza en los ILD, que fueron beneficiados por el dinamismo de las Participaciones Federales. HR Ratings estimaba un BP equilibrado ya que, en adición a lo anterior, se esperaba un mayor Gasto Corriente.
- **Nivel de Pasivo Circulante.** El PC se incrementó de P\$654.6m en 2022 a P\$771.6m en 2023, después de que se registró un monto superior de obligaciones de corto plazo con proveedores y contratistas durante el mismo lapso. Como resultado de estos movimientos, el PC representó 53.6% de los ILD al término de 2023, un nivel similar al reportado en 2022 y al estimado en la revisión anterior.

## Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** Para los próximos años, se proyecta que el Gasto Corriente aumentará, puesto que se espera que la Entidad destine más recursos a servicios de mantenimiento y servicios oficiales, además de que implementaría una actualización salarial. Asimismo, se estima que en 2024 las Participaciones disminuirán ligeramente, debido a que se obtendrían menos recursos a través del Fondo de Extracción de Hidrocarburos (FEH). Estos movimientos resultarían en un déficit promedio en la métrica de BP a IT de 1.2% en 2024 y 2025. No obstante, debido a que se proyecta que las Participaciones retomarán una tendencia creciente en los siguientes ejercicios, se observaría un BP equilibrado al cierre de 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Considerando el perfil de amortización de la Deuda Directa y que no se espera que el Municipio use financiamiento de corto o largo plazo en los próximos años, se estima que el SD regresará a niveles observados previamente y adquirirá un valor promedio de 2.5% entre 2024 y 2026. Debido a lo mencionado con anterioridad, así como al crecimiento proyectado en los ILD, la DN descendería ligeramente a un promedio de 11.5% de los ILD durante el mismo periodo. Por último, de acuerdo con los resultados fiscales esperados, se proyecta que la métrica de PC a ILD se ubicará en un promedio de 52.2% de 2024 a 2026.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza se vuelve a considerar *limitado*, lo que tiene un impacto negativo en la calificación, mientras que los factores ambientales y sociales se ratifican como



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

*promedio*. En lo referente al factor de gobernanza, la Entidad cuenta con adeudos institucionales con el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) por la omisión de contribuciones impositivas y de seguridad social durante administraciones anteriores. Debido a que los montos registrados en el Pasivo Circulante asociados a estas obligaciones no incluyen potenciales multas y recargos, HR Ratings dará seguimiento a la evolución de los adeudos, así como a su posible impacto en las finanzas del Municipio. En cuanto al factor ambiental, la Entidad presenta una exposición moderada ante inundaciones y deslaves. Además, no se identificaron contingencias significativas en los servicios de recolección de residuos sólidos y de agua potable y alcantarillado. Finalmente, respecto al factor social, las principales métricas de pobreza multidimensional, vulnerabilidad e incidencia delictiva se encuentran en línea con el promedio de los municipios en México.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción del Pasivo Circulante (PC).** Si el desempeño de los ILD es más favorable que el estimado por HR Ratings, o si se registra una reducción en el Gasto Corriente, y lo anterior se traduce en un importante superávit en el BP, el Municipio podría realizar un pago de pasivo. En caso de que el escenario anterior derive en que la métrica de PC a ILD sea igual o inferior a 20.5% en los próximos años, se podría presentar un alza en la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro de las métricas de deuda.** En caso de que, durante los siguientes ejercicios, se presenten déficits fiscales más elevados que los proyectados, o en caso de que la Entidad decida ejecutar proyectos de Inversión Pública que requieran la adquisición de financiamiento, se podría observar un aumento en el Pasivo Circulante y en la Deuda Neta. Si esto deriva en que las métricas PC y DN a ILD superen 67.5% y 23.5% 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 Carmen

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	mar-23	mar-24
<b>Ingresos</b>							
Ingresos Federales Brutos	1,183.7	1,473.5	1,463.2	1,500.6	1,531.6	372.5	364.9
Participaciones (Ramo 28)	711.6	882.1	868.9	897.1	919.6	236.1	214.1
Aportaciones (Ramo 33)	334.1	410.1	417.5	431.1	444.0	110.5	110.9
Otros Ingresos Federales	138.0	181.3	176.8	172.4	168.1	26.0	39.9
Ingresos Propios	418.2	474.7	485.0	498.6	512.9	154.0	167.5
Impuestos	128.9	128.4	130.4	133.6	137.0	76.4	78.8
Derechos	228.7	273.3	281.5	291.3	301.5	63.9	75.0
Productos	10.6	18.2	17.3	16.7	16.3	3.7	3.6
Aprovechamientos	49.1	54.8	55.9	57.0	58.1	9.2	10.2
Otros Propios	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,601.9</b>	<b>1,948.3</b>	<b>1,948.2</b>	<b>1,999.2</b>	<b>2,044.5</b>	<b>526.5</b>	<b>532.4</b>
<b>Egresos</b>							
Gasto Corriente	1,189.3	1,340.0	1,422.1	1,468.4	1,513.5	295.6	317.9
Servicios Personales	654.5	675.2	702.2	726.8	752.2	148.1	157.7
Materiales y Suministros	113.6	129.8	133.7	137.7	141.9	20.2	13.4
Servicios Generales	256.6	305.3	348.0	362.0	372.8	58.2	82.9
Servicio de la Deuda	27.9	38.7	38.1	34.9	32.3	8.9	10.0
Transferencias y Subsidios	136.8	190.9	200.0	207.0	214.2	62.5	56.7
Gastos no Operativos	311.8	600.1	591.0	584.6	562.2	4.2	42.8
Bienes Muebles e Inmuebles	20.0	79.4	49.4	48.4	47.5	3.1	0.6
Obra Pública	291.9	520.7	541.6	536.2	514.7	1.1	42.2
Otros Gastos	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	0.3	0.2
<b>Gasto Total</b>	<b>1,502.2</b>	<b>1,941.2</b>	<b>2,014.1</b>	<b>2,054.1</b>	<b>2,076.8</b>	<b>300.0</b>	<b>361.0</b>
Balance Financiero	99.7	7.1	-65.9	-54.9	-32.3	226.4	171.5
Balance Primario	127.6	45.9	-27.8	-20.0	0.0	235.4	181.5
Balance Primario Ajustado	70.8	-65.2	24.5	23.5	25.8	n.a.	n.a.
Balance Financiero a Ingresos Totales	6.2%	0.4%	-3.4%	-2.7%	-1.6%	43.0%	32.2%
Balance Primario a Ingresos Totales	8.0%	2.4%	-1.4%	-1.0%	0.0%	44.7%	34.1%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.4%	-3.3%	1.3%	1.2%	1.3%	n.a.	n.a.
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,129.8	1,356.9	1,353.9	1,395.8	1,432.5	390.0	381.7
ILD netos de SDE	1,121.3	1,346.9	1,315.9	1,360.9	1,400.2	381.1	371.6

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 Carmen

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

### Cuentas Seleccionadas

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	34.8	62.6	49.4	38.4	32.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	139.3	250.3	197.6	153.7	127.9
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	174.1	312.9	247.0	192.2	159.9
Porcentaje de Restricción	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Cambio en efectivo Libre	14.2	27.8	-13.2	-11.0	-6.5
Pasivo Circulante neto de Anticipos	603.4	727.8	727.8	727.8	727.8
Deuda Directa					
Estructurada	234.9	225.0	213.4	199.8	184.0
Deuda Total	234.9	225.0	213.4	199.8	184.0
Deuda Neta	200.1	162.4	164.0	161.4	152.0
Deuda Neta a ILD	17.7%	12.0%	12.1%	11.6%	10.6%
Pasivo Circulante a ILD	53.4%	53.6%	53.8%	52.1%	50.8%

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

p: Proyectado.

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	99.7	7.1	-65.9	-54.9	-32.3
Movimiento en caja restringida	-56.8	-111.0	52.7	43.9	25.8
Movimiento en Pasivo Circulante neto	-27.1	124.5	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	15.8	20.5	-13.2	-11.0	-6.5
Otros movimientos	-1.6	7.2	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	14.2	27.8	-13.2	-11.0	-6.5
CBI inicial (libre)	20.6	34.8	62.6	49.4	38.4
CBI (libre) Final	34.8	62.6	49.4	38.4	32.0
Servicio de la deuda total (SD)	27.9	38.7	38.1	34.9	32.3
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	27.9	38.7	38.1	34.9	32.3
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	2.5%	2.9%	2.8%	2.5%	2.3%
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 Carmen

### 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	6.2%	5.2%	24.5%	-0.7%	2.6%
Participaciones (Ramo 28)	4.7%	2.0%	24.0%	-1.5%	3.2%
Aportaciones (Ramo 33)	10.9%	16.7%	22.7%	1.8%	3.2%
Otros Ingresos Federales	4.2%	-2.3%	31.4%	-2.5%	-2.5%
Ingresos Propios	14.1%	8.2%	13.5%	2.2%	2.8%
Impuestos	11.2%	13.8%	-0.3%	1.5%	2.5%
Derechos	17.4%	9.5%	19.5%	3.0%	3.5%
Productos	19.2%	101.2%	72.1%	-5.0%	-3.7%
Aprovechamientos	5.6%	-16.3%	11.6%	2.0%	2.0%
Ingresos Totales	8.0%	6.0%	21.6%	0.0%	2.6%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	-0.9%	-10.5%	12.7%	6.1%	3.3%
Servicios Personales	-2.9%	-9.7%	3.2%	4.0%	3.5%
Materiales y Suministros	8.1%	31.1%	14.3%	3.0%	3.0%
Servicios Generales	-6.4%	-13.5%	19.0%	14.0%	4.0%
Servicio de la Deuda	17.0%	-35.2%	38.9%	-1.6%	-8.4%
Transferencias y Subsidios	11.3%	-23.3%	39.6%	4.8%	3.5%
Gastos no Operativos	49.7%	74.6%	92.5%	-1.5%	-1.1%
Bienes Muebles e Inmuebles	61.0%	308.1%	297.8%	-37.8%	-2.0%
Obra Pública	48.2%	68.1%	78.4%	4.0%	-1.0%
Gasto Total	7.7%	-0.6%	29.2%	3.8%	2.0%

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 BBB+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	30 de junio 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 marzo 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)

