

Calificación

CBE CESPT HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Eduardo Valles

Asociado
eduardo.valles@hrratings.com

Roberto Soto

Director Asociado
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determinó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/47995-6 entre la Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana y Banorte es HR AA+ (E) con Perspectiva Estable. El crédito bancario estructurado con esta calificación, en escala local, considera que la estructura cuenta con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene muy bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos. El signo “+” se refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable al crédito contratado por la Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana con Banorte, por un monto de P\$280.5m.

La ratificación de la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por la CESPT¹ con Banorte² se sustenta en que, con base en la evaluación de la capacidad operativa del Organismo, los ingresos disponibles en términos reales, después de cubrir los gastos operativos, podrían presentar una disminución acumulada anualizada de 11.7% (TEA), en comparación con una TEA de 9.8% en la revisión anterior. El aumento en la métrica obedece, en gran medida, a un incremento en nuestras expectativas de dichos ingresos como consecuencia de un aumento, por arriba de nuestras estimaciones, en las tarifas aplicables a los usuarios no residenciales (comerciales, industriales y gobierno) durante 2018. Adicionalmente, la calificación mantiene un ajuste negativo debido a la existencia de una cláusula de vencimiento cruzado con cualquier otro crédito o préstamo que le hubiera otorgado el Banco o con cualquier otra entidad financiera perteneciente al Grupo Financiero Banorte. La calificación del crédito también considera como base la calificación crediticia corporativa de CESPT, otorgada por parte de HR Ratings, de HR A+ con Perspectiva Estable.

La apertura del crédito con Banorte se realizó al amparo del Fideicomiso No. F/47995-6³, el cual tiene como recursos afectos al pago del financiamiento, la totalidad de los ingresos derivados de los derechos que por consumo de agua le correspondan a la CESPT. Asimismo, el porcentaje asignado al pago de este crédito es el 15.0% de dichos recursos. La fecha de vencimiento de este crédito es en noviembre de 2030.

Variables Relevantes: CBE Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana con Banorte P\$280.5m (cifras en millones de pesos nominales)

| TEA: 11.7% | 2016 | 2017 | TMAC ₂₀₁₃₋₂₀₁₇ | Escenario Base | | | Escenario de Estrés ¹ | | |
|------------------------------|---------|-------------------------|---------------------------|----------------|---------|---------------------------|----------------------------------|---------|---------------------------|
| | | | | 2018 | 2030 | TMAC ₂₀₁₇₋₂₀₃₀ | 2018 | 2030 | TMAC ₂₀₁₇₋₂₀₃₀ |
| Saldo Insoluto | 216.8 | 201.3 | | 3,002 | 5,178 | 5.8% | 3,002 | 4,623 | 4.9% |
| Recaudación Derechos de Agua | 2,374 | 2,482 | 7.5% | 647,493 | 744,318 | 1.1% | 647,493 | 744,318 | 1.1% |
| Usuarios | 628,046 | 641,754 | 2.1% | | | | | | |
| Eficiencia Comercial | 89.5% | 86.5% | | 87.9% | | | 79.2% | | |
| TIIE _{2a} | 4.6% | 7.1% | | 7.8% | 5.3% | | 7.8% | 6.1% | |
| Fondo de Reserva | 6.0x | 5.6x | | 5.7x | 8.2x | | 5.7x | 8.2x | |
| DSCR Primaria ⁴ | | Proyectada ² | Observada ² | Min | Prom | Max | Min | Prom | Max |
| | | 10.5x | 10.2x | 14.2x | 28.3x | 48.2x | 11.7x | 24.3x | 42.9x |

Nota: 1) Escenario de estanflación. 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM). 3) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento. 4) Para el cálculo de la DSCR se considera la prelación de pagos establecida en el Fideicomiso.
Fuente: HR Ratings.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son los siguientes:

- Incremento esperado en la facturación.** Durante 2017, la facturación total por servicios de agua mostró un crecimiento nominal de 8.5%. Dicho incremento fue resultado del crecimiento de 7.0% en la facturación de los usuarios residenciales, así como del crecimiento de 15.7% en la facturación de usuarios comerciales. Por otro lado, para 2018 esperamos que la facturación total tenga un aumento de 17.4% como resultado, en gran medida, de un aumento en la tarifa de los usuarios no residenciales establecida en la Ley de Ingresos 2018. La facturación total ha tenido una TMAC₂₀₁₃₋₂₀₁₇ de 9.7%.
- Aumento en los costos operativos.** Durante 2017, el margen EBITDA presentó un decremento desde el nivel observado en 2016, pasando de 26.5% a 16.9%. Dicho decremento se debe en gran medida a un aumento en los costos por conducción de agua, en particular por un incremento en el costo de energía eléctrica durante dicho año de 40.6%.
- DSCR Primaria.** En el escenario base esperamos una DSCR primaria de 12.6x en 2018. Por otro lado, en un escenario de estrés esperamos que las DSCR's para 2019 y 2020 sean de 11.7x y 13.6x.
- Usuarios.** Durante 2017, el número de usuarios totales incremento 2.2% (vs. 1.3% proyectado en la revisión anterior) lo que se traduce en un aumento en el número de usuarios de 12,682. Dicho aumento se vio impulsado en mayor medida por el alza en los usuarios residenciales mismos que representaron el 92.5% del crecimiento total, mientras que los usuarios comerciales representaron el 7.6% de dicho crecimiento.
- Fondo de Reserva.** El Organismo mantiene un fondo de reserva, el cual estará compuesto por dos subfondos; el primero para el pago de capital con un saldo objetivo por el monto que resulte más alto entre, tres meses de la amortización de capital más alta durante la vigencia del crédito y P\$12.0m. El segundo subfondo para el pago de intereses con un saldo equivalente a tres meses de intereses ordinarios.
- Vencimiento anticipado.** El Banco estará facultado para activar un evento de vencimiento anticipado si el Organismo dejara de cumplir con cualquier otro crédito o préstamo que le hubiera otorgado el Banco, o en general, se dé por vencido anticipadamente cualquier obligación a plazo que tenga con el Banco o con cualquier otra entidad financiera perteneciente al Grupo Financiero Banorte. Lo anterior fue considerado como un ajuste negativo en la calificación del crédito.

¹ Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana (CESPT y/o el Organismo).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

³ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/47995-6 (el Fideicomiso).

Principales Factores Considerados

| | |
|--|--|
| Monto de endeudamiento autorizado | P\$312.0m |
| Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar | Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana |
| Fiduciario | BBVA Bancomer, Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer |
| Vehículo legal | Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F147995-S |
| Fuente de pago y garantía | Derechos por Consumo de Agua |
| Crédito Banorte (2010) | P\$280.5m |
| Fideicomisario en primer lugar | Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte |
| Denominación | Pagos Bancarios |
| Tasa de interés ordinaria | TIE _{2y} + sobretasa* |
| Tasa de interés moratoria | 2.0x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable |
| Pago de intereses | Mensual |
| Pago de capital | Mensual |
| Amortización | 216 pagos consecutivos y por un monto fijo, se consideró un periodo de gracia de 24 meses |
| Plazo | Hasta 20 años |
| Fondos de reserva | Subfondo para capital por Max(3x la amort más alta P\$12.0m) y Subfondo para intereses por 3 meses el monto de intereses ordinarios. |
| Porcentaje asignado | 15.0% de los Derechos por Consumo de Agua |
| Cobertura | CAP sobre TIE _{2y} a 9.0% por 24 meses |
| Destino | Refinanciamiento |
| Fecha de vencimiento | Noviembre de 2030 |

*La sobretasa se determina con la calificación crediticia de la estructura/operación.
Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación del crédito contratado por el Organismo con Banorte, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros, así como del Fideicomiso considerando los siguientes elementos:

Al tratarse de una estructura dependiente, de acuerdo con lo establecido en la metodología de calificación de deuda respaldada por ingresos generados por transacciones futuras⁴, los ingresos de la estructura están sujetos a la operatividad del Organismo, por lo que se realizó un análisis considerando que el Organismo deberá de cubrir los costos operativos correspondientes antes de cubrir el servicio de la deuda asociado al crédito con Banorte. Derivado de dicho análisis, se concluyó que el máximo estrés que la estructura podría tolerar, medido a través de la disminución de los ingresos disponibles⁵ reales por medio del estrés en el margen operativo, sería una disminución anualizada acumulada de 11.7% con respecto al escenario base. Lo anterior durante el periodo que se encuentra vigente el crédito.

La tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal de la tarifa promedio global por m³ de 2013 a 2017 fue de 6.6%. La CESPT mantiene una estructura tarifaria diferenciada entre usuarios residenciales y los demás usuarios (comerciales, industriales y gobierno). Adicionalmente, se caracterizan por ser de bloques incrementales, es decir, a mayor consumo de agua el precio por metro cúbico es mayor. Por otra parte, el periodo de cobro y de actualización de la tarifa es mensual mediante el INPC. El Congreso del Estado define la tarifa y esta se publica en el Periódico Oficial dentro de la Ley de Ingresos para cada ejercicio fiscal. Para el ejercicio 2018, el Congreso del Estado aprobó un aumento en la tarifa de los usuarios no residenciales de 30.7%⁶ con respecto de la tarifa autorizada en la Ley de Ingresos 2017. Derivado de dicho aumento, la tarifa promedio global en 2018 tendrá un incremento de 14.7% con respecto de la observada en 2017. El escenario base considera una TMAC₂₀₁₇₋₂₀₃₀ de 4.4% para la tarifa promedio global, mientras que el escenario de estrés considera una TMAC₂₀₁₇₋₂₀₃₀ de 4.7% para dicha tarifa.

Por otra parte, la eficiencia comercial (eficiencia de cobro)⁷ observada en 2017 fue de 86.5% (vs 90.3% proyectado en la revisión anterior). A pesar de esto, la eficiencia comercial se ha mantenido en niveles altos en los últimos cuatro años en comparación con el promedio nacional (74.7%)⁸. En 2016 fue de 89.5%, mientras que en 2015 y 2014 fue de 92.0% y 89.4%, respectivamente. En los primeros meses de 2018, la eficiencia comercial fue, en promedio, de 92.0%. Los altos niveles mostrados en la eficiencia comercial son resultado de los diversos mecanismos con los que cuentan los usuarios para realizar el pago, como lo son los depósitos en tiendas de conveniencia y cajeros, así como los programas de regularización para los usuarios atrasados en el pago. En un escenario base esperamos que dicho indicador se mantenga en línea con el promedio observado en los últimos años (87.9%). Por otro lado, en el escenario de estrés incorpora una reducción adicional al factor utilizado en el escenario base (79.2%).

Por lo que respecta al margen operativo (EBITDA) del Organismo, durante 2017 este tuvo un desempeño por debajo de lo esperado en la revisión anterior (16.9% vs 26.5%). Lo anterior se debe a que los costos operativos tuvieron un crecimiento de 23.7%

⁴ En la "Metodología para Flujos Futuros" de fecha 8 de agosto de 2016 se define a este tipo de estructuras como "dependientes".

⁵ Para efectos de este reporte el término ingresos disponibles es equivalente al término margen operativo (EBITDA).

⁶ Es importante mencionar que, el aumento de 30.7% se realizó a la tarifa aplicable al excedente de 5m³ en adelante. La tarifa mínima por consumo de 0 hasta 5m³ tuvo un aumento de 6.3% con respecto de la aprobada en la LI 2017.

⁷ Se calcula como (Recaudación/ Facturación) *100.

⁸ Con base en cifras del Informe Final 2017 del Programa de Indicadores de Gestión de Organismos Operadores (PIGOO).

mientras que los ingresos totales del Organismo únicamente tuvieron un crecimiento de 9.5%. El aumento por arriba de nuestras expectativas de 18.2% en los costos operativos fue resultado de un aumento en los gastos de funcionamiento, en particular el costo eléctrico por conducción de agua en bloque. En el escenario base esperamos que para 2018 dicho margen se mantenga en un nivel promedio de 22.5%. Por otro lado, el escenario de estrés considera que el margen operativo disminuya hasta alcanzar un nivel de 4.5%, de tal manera que los ingresos disponibles apenas sean suficientes para cubrir el servicio de la deuda correspondiente al crédito con Banorte y el Fiduciario deba hacer uso de los recursos del fondo de reserva.

Con respecto del abastecimiento del recurso hídrico, Estados Unidos y México acordaron renovar el acuerdo ambiental que establece cómo administrar el río Colorado, ampliando su vigencia hasta diciembre de 2026. El nuevo acuerdo es una enmienda a un tratado de 1944 que establece mecanismos para la cooperación entre los dos países que comparten el río. Dicho tratado establece las cantidades de agua a las que las dos naciones tienen derecho cada año, permitiendo ajustes temporales en las entregas de agua a México ante temporadas de sequía, así como de excedentes del líquido. De igual manera el acuerdo busca propiciar un mayor almacenamiento de agua en reservas en los Estados Unidos. Desde el punto de vista de HR Ratings, la renovación de dicho acuerdo representa una disminución en el riesgo de abastecimiento del agua y establece un marco de cooperación eficaz entre los dos países para dar respuesta a las sequías que puedan presentarse en el futuro.

Por otro lado, el Organismo se encuentra obligado a contratar y mantener vigente una cobertura de tasa de interés (CAP) durante la vigencia del crédito. Actualmente, dicha cobertura se encuentra contratada con Banorte, cuya calificación contraparte de largo plazo vigente es HR AAA. El CAP tiene vigencia hasta diciembre de 2018 y se contrató a una tasa máxima de 9.0%.

La calificación de largo plazo de la Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana es HR A+ con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 12 de junio de 2018.

Características de la Estructura

El 16 de diciembre de 2010, la CESPT y Banorte celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$280.5m, derivado de la autorización que la H. Legislatura del Estado Libre y Soberano de Baja California otorgó a través del Decreto 244, publicado el 03 de julio de 2009, por el que se autorizó a la CESPT el refinanciamiento de la deuda que se encontraba vigente, así como la afectación de los ingresos derivados de las cuotas percibidas por la prestación de servicios de agua a un fideicomiso de pago.

El financiamiento se encuentra inscrito en el Fideicomiso, mismo que tiene afectado a su favor 100% de los derechos por consumo de agua que le corresponden a la CESPT. El porcentaje asignado al pago de este crédito es 15.0% del total de los recursos fideicomitados. El plazo del crédito es hasta por 240 meses contados a partir de la primera disposición. El Organismo contó con un periodo de gracia para el pago de capital de 24 meses y deberá amortizar el crédito a través de 216 pagos mensuales consecutivos, por un monto fijo de P\$1.3m, siendo el último pago en noviembre de 2030. El pago de capital deberá coincidir con la fecha de pago de intereses.

El fiduciario, a nombre del Organismo, debe realizar pagos mensuales de intereses ordinarios desde la fecha de disposición y hasta la total liquidación del crédito. Estos intereses se calcularán sobre saldos insolutos en función de la tasa anual que se pacte, la cual será igual al resultado de sumar a la $TIIE_{28}$ los puntos porcentuales de la sobretasa ordinaria. Dicha sobretasa estará en función de la calificación que mantenga la Comisión y/o el crédito otorgada por al menos dos agencias calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Adicionalmente, la estructura del crédito considera durante el plazo legal del crédito la existencia de un fondo de reserva⁹, el cual estará compuesto por dos subfondos; el primero para el pago de capital mismo que tendrá un saldo objetivo por la cantidad que resulte más alta entre tres meses de la amortización de capital más alta durante la vigencia del crédito y P\$12.0m. El segundo sub-fondo para el pago de intereses, mismo que deberá mantener un saldo equivalente a tres meses de intereses ordinarios.

Cabe mencionar que, en caso de que algún mes la cantidad asignada para el pago del crédito no sea suficiente para cubrir el servicio de la deuda, el Organismo se obliga dentro de un plazo de 90 días naturales a partir de dicho evento a incrementar el porcentaje total de recursos afectados al Fideicomiso, o bien, a instruir al fiduciario para que el Banco sea considerado en un porcentaje mayor respecto del patrimonio total del Fideicomiso.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño financiero del Fideicomiso, al comportamiento de la fuente de pago y al cumplimiento de ciertas obligaciones adquiridas por el Organismo en el contrato de crédito. Con base en lo anterior, HR Ratings podría ratificar o modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.

⁹ En el contrato de crédito, así como en el contrato de Fideicomiso se refieren a dicho fondo como "Fondo de Contingencia", cabe mencionar que para efectos de este reporte se entienden como lo mismo.

Glosario

Eficiencia Comercial. Indicador de gestión que expresa en términos porcentuales el monto de los ingresos recaudados por concepto de prestación de servicios respecto al monto facturado por dicho concepto.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.



HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología para Flujos Futuros, 8 de agosto de 2016.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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 AA+ (E) con Perspectiva Estable. |
| Fecha de última acción de calificación | 02 de junio de 2017. |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | Enero de 2008 a marzo de 2018. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información proporcionada por la CESPT y otras fuentes de información pública. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A. |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A. |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act 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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).