

Rating Action: Moody's asigna calificaciones de Aaa.mx y A3 a la emisión de bonos por MXN 2,000 millones de la Ciudad de México

27 Sep 2019

Mexico, September 27, 2019 -- Moody's de México asignó calificaciones de Aaa.mx (Escala Nacional de México) y A3 (Escala Global, moneda local), perspectiva negativa, a la emisión de certificados bursátiles GCDMXCB 17X de la Ciudad de México por MXN 2,000 millones de pesos. Los bonos fueron emitidos en septiembre de 2017 con vencimiento en 2028; el principal se paga al vencimiento y los bonos pagan intereses anuales a una tasa fija de 7.6%.

El servicio de la deuda se paga a través de un fideicomiso (Evercore F/0214) que recibe pagos de servicio de la deuda provenientes del Fideicomiso Maestro de la Ciudad de México (Deutsche Bank F/838), el cual recibe transferencias de participaciones federales directamente de la Tesorería de la Federación.

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

Bajo el marco legal que regula a la Ciudad de México, el Gobierno de México (A3/Aaa.mx negativa) es el deudor directo de toda la deuda incurrida por la Ciudad de México. Como tal, las calificaciones y la perspectiva asignadas a esta transacción reflejan la calidad crediticia del Gobierno de México.

Esta emisión de bonos fue autorizada como parte del presupuesto anual de 2017, en el que el Congreso Federal aprobó, dentro de los techos de deuda del Gobierno Federal, un techo de deuda para la Ciudad de México. El Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda (SHCP), aprueba las obligaciones planeadas por la Ciudad de México. La SHCP contrata la deuda directamente y la Ciudad de México asume la obligación de pagar dicha deuda a nombre del Gobierno Federal.

QUÉ PUDIERA CAMBIAR LAS CALIFICACIONES AL ALZA/BAJA

Dada la perspectiva negativa de la calificación de bonos soberanos de México, Moody's no espera un alza de las calificaciones de deuda de la Ciudad de México. Sin embargo, un alza o baja de las calificaciones de México, ejercerá presión al alza o baja en las calificaciones de deuda de la Ciudad de México.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Gobiernos Locales y Regionales publicada en Enero 2018. Por favor entrar a la página de Metodologías en www.moody.com.mx para obtener una copia de esta metodología.

El periodo de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación de la Ciudad de México es del 01 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2018 (fuente: Bolsa Mexicana de Valores).

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en mayo de 2016 y titulada "Correspondencia entre calificaciones en escala nacional y calificaciones en escala global". Aunque las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) no tienen un significado inherente absoluto en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada, se puede inferir una probabilidad histórica de incumplimiento consistente con una NSR determinada, considerando la calificación en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) a la que corresponde en ese momento específico. Para obtener información sobre las tasas de incumplimiento histórico asociadas con las distintas categorías de calificación en escala global a lo largo de distintos horizontes de inversión, favor de consultar http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1175032.

REVELACIONES REGULATORIAS

Las fuentes de información utilizadas para esta calificación son las siguientes: partes involucradas en la calificación, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

Las calificaciones fueron reveladas a las entidad calificada antes de su publicación.

Para consultar la lista general de fuentes de información utilizadas en el proceso de calificación y la estructura y proceso de votación de los comités de calificación responsables de asignar y monitorear calificaciones, favor de entrar a la pestaña de Revelaciones en www.moody.com.mx.

La fecha de la última calificación es 07/06/2019.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/clase de deuda o instrumento, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en www.moody.com.mx.

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

En cumplimiento con los requerimientos regulatorios, Moody's de México fue informada por Ciudad de México que durante el período de dos meses previo a la fecha del presente, ninguna otra institución calificadoras de valores asignó una calificación a los valores a los que se refiere este comunicado de prensa.

Esta calificación crediticia puede ser modificada al alza/baja con base en cambios futuros en la situación financiera del Emisor/Instrumento, y cualquier modificación se hará sin que Moody's de México, S.A. de C.V. sea responsable en consecuencia.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre la entidad, obligación o crédito calificado es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede, en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de entrar a Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's en www.moody.com.mx para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación. La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestro portal www.moody.com.mx.

Favor de entrar a www.moody.com.mx para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Las calificaciones emitidas por Moody's de México son opiniones de la calidad crediticia de valores y/o sus emisores y no son una recomendación para invertir en dichos instrumentos y/o emisor.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Roxana Munoz
Asst Vice President - Analyst
Sub-Sovereigns Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

David Rubinoff
MD - Sub Sovereigns
Sub-Sovereigns Group
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS

CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA

PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de tres emisiones de certificados bursátiles de la Ciudad de México

27 de junio de 2019

RESUMEN

- Nuestras calificaciones de deuda reflejan el desempeño del ingreso comprometido al pago del servicio de la deuda, así como la garantía de pago emitida por el Gobierno Federal.
- Confirmamos las calificaciones de 'mxAAA' de las emisiones bursátiles GDFCB 07, GDFCB 10-2 y GCDMXCB 17X emitidas por el Gobierno de la Ciudad de México (CDMX).

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Ciudad de México, 27 de junio de 2019 - S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones de emisión de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de los certificados bursátiles con claves de pizarra GDFCB 07, GDFCB 10-2 y GCDMXCB 17X emitidos por el gobierno de la Ciudad de México (CDMX). Estos tienen un saldo insoluto de \$575 millones de pesos mexicanos (MXN), MXN2,521 millones y MXN2,000 millones, respectivamente.

Las emisiones de certificados bursátiles y la deuda bancaria de la CDMX (no calificada) están respaldadas por el 80% del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde por ley, el cual fue afectado al Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/838 (Fideicomiso Maestro) constituido en Deutsche Bank México S.A. Consideramos que la garantía del Gobierno Federal ([México](#); calificación en escala nacional: mxAAA/Estable/--) que respalda la deuda contratada y/o emitida por la CDMX es un factor de calificación clave para alcanzar la calificación asignada, lo que no esperamos que cambie en los próximos 12 a 18 meses.

Antes de que la CDMX colocara las emisiones, el Gobierno Federal suscribió contratos de crédito simple en calidad de acreditado con HSBC México, S.A. y Deutsche Bank México, S.A. con la finalidad de derivar recursos puente, los cuales fueron respaldados por el ingreso del FGP de la CDMX. Además, la CDMX repagó en su totalidad los créditos puente después de que se colocaron los certificados bursátiles con lo que el acreedor de éstos cedió los derechos afectados en favor de los instrumentos bursátiles.

El Fideicomiso Maestro estipula que el 100% del FGP se comprometerá al repago de las obligaciones financieras registradas bajo el mismo una vez que las emisiones inscritas en otros fideicomisos sean liquidadas. Actualmente, el proceso administrativo de liberación de recursos afectados a estos otros fideicomisos aún no se ha completado, a pesar de que las obligaciones financieras registradas en los mismos ya han sido liquidadas. En nuestra opinión, esto no afecta

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Luis Gómez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4504
luis.gomez@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

César Barceinas
Ciudad de México
52 (55) 5081-4439
cesar.barceinas@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de tres emisiones de certificados bursátiles de la Ciudad de México

negativamente nuestras calificaciones, ya que el Gobierno Federal funge como acreditado de los contratos de crédito puente y prestamista de última instancia para el servicio de la deuda de las emisiones calificadas de la CDMX.

Los certificados bursátiles GDFCB 07, GDFCB 10-2 y GCDMXCB 17X devengan intereses semestralmente a tasa fija con un pago de capital único al vencimiento (*bullet*). Los vencimientos legales de las mismas ocurrirán en noviembre 2027, junio 2020 y marzo 2028, respectivamente. Particularmente, los recursos derivados de la emisión GCDMXCB 17X se destinaron a obras con impacto ecológico por lo que se le denomina "Bono Sustentable", así como al refinanciamiento parcial de la deuda vigente de la CDMX.

Las calificaciones de 'mxAAA' de los certificados reflejan el desempeño del flujo proveniente del FGP que respalda las transacciones, así como la calificación crediticia de emisor del Gobierno Federal. A la fecha, el flujo proveniente del FGP y los niveles de cobertura de la deuda se han mantenido en línea con las expectativas de S&P Global Ratings en línea con las calificaciones que asignamos. Daremos seguimiento a los pagos de servicio de deuda para evaluar la efectividad de los medios de pago, la capacidad de la CDMX para servir la deuda en tiempo y forma, así como la voluntad del Gobierno Federal para honrar sus compromisos financieros, si fuera necesario.

La deuda calificada 'mxAAA' tiene el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en escala nacional para México –CaVal– e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

Detalle de las calificaciones

EMISOR	FIDEICOMISO EMISOR	MONTO EMITIDO*	VENCIMIENTO LEGAL	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR
GDFCB 07	00490	MXN575	22 de noviembre de 2027	mxAAA	mxAAA
GDFCB 10-2	747	MXN2,521	12 de junio de 2020	mxAAA	mxAAA
GCDMXCB 17X	0214	MXN2,000	7 de marzo de 2028	mxAAA	mxAAA

* en millones

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para calificar transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros de participaciones e ingresos locales](#), 6 de noviembre de 2015.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 11 de abril de 2019.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de tres emisiones de certificados bursátiles de la Ciudad de México

- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [Varía trayectoria hacia incumplimientos de pago de deuda de los gobiernos locales de América Latina](#), 14 de mayo de 2019.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Pausa de la Reserva Federal disminuye los riesgos a corto plazo, pero los desafíos políticos persisten](#), 28 de marzo de 2019.
- [Análisis económico: A pesar de condiciones monetarias globales más laxas, el crecimiento en América Latina se mantendrá lento](#), 4 de abril de 2019.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de tres emisiones de certificados bursátiles de la Ciudad de México](#), 6 de septiembre de 2018.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 26 de junio de 2019.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada

4) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de tres emisiones de certificados bursátiles de la Ciudad de México

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.

Calificación

GCDMXCB 17X HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA (E)
oct-19

Contactos

Roberto Soto
Director Asociado de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Natalia Sales
Analista de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra GCDMXCB 17X

La asignación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra GCDMXCB 17X¹ se basa en la calificación quirografaria otorgada a la Ciudad de México² de HR AAA con Perspectiva Estable. Adicionalmente, se consideró el análisis de los flujos futuros de las Emisión bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, el cual determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 68.2%. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia de la Emisión, se obtuvo que el semestre con la menor cobertura del servicio de la deuda sería el correspondiente a marzo de 2020, con una razón de cobertura esperada de 3.1 veces (x).

Variables Relevantes: CEBURS Fiduciarios GCDMXCB 17X

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 68.2%	2017	2018	TMAC ² 2014-2018	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2019	2028	TMAC ² 2018-2028	2019	2028	TMAC ² 2018-2028
Saldo Insoluto	2,000	2,000		66,110	112,845	5.8%	66,110	94,234	3.9%
FGP de la Entidad	60,801	64,091	5.4%	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
DSCR Primaria ³		4.8x		4.1x	8.0x	14.1x	3.8x	6.8x	11.3x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs semestrales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Ciudad de México, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **Fondo General de Participaciones (FGP) de la Ciudad de México con crecimiento nominal de 5.4% en 2018.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2014 a 2018 del FGP de la Ciudad de México fue 5.4% y en 2018 representó 10.5% del FGP nacional.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y con información observada a agosto de 2019, para este año se esperaría que el FGP de la Ciudad de México tuviera un crecimiento nominal de 3.2% (vs. 5.4% en 2018).** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2018 a 2028 esperada en un escenario base sería de 5.8% y en un escenario de estrés de 3.9%.
- **La DSCR esperada para 2019 sería 4.7x.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante los próximos cinco años, en un escenario base, sería 6.0x, mientras que en un escenario de estrés sería 5.3x. En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de 4.1x en 2020 y en un escenario de estrés, sería en el mismo año, tendría un valor de 3.8x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la TMAC²2018-2028 esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.4% en un escenario base).

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión)

² Ciudad de México (Cd. de México y/o Entidad y/o CDMX).

³ Es el máximo nivel de estrés que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago.

Factores Adicionales Considerados

- **Dictamen Legal.** Como parte del proceso de calificación, se solicitó una opinión legal a un despacho jurídico externo e independiente para evaluar la fortaleza del Fideicomiso en cuanto a su capacidad para cumplir sus funciones, así como la legalidad de la Emisión y su fuente de pago, la cual resultó *satisfactoria*.
- **Condiciones de la Emisión.** El monto colocado de la Emisión con clave de pizarra GCDMXCB 17X fue de P\$2,000.0 millones (m) a una tasa fija de 7.6%. El capital se pagaría al vencimiento, en marzo de 2028, y se considera un mecanismo de aprovisionamiento de capital a partir del duodécimo mes previos a la fecha de vencimiento de la estructura. El pago de intereses se realizará semestralmente en los meses de marzo y septiembre.
- **Colocación.** Los CEBURS Fiduciarios se colocaron a través del Fideicomiso Emisor⁴, el cual tiene cedidos los derechos de cobro de un contrato de crédito simple que celebró el Gobierno Federal con HSBC México⁵, con la comparecencia de la Ciudad de México.
- **Fuente de Pago.** El crédito contratado con HSBC México fue inscrito en el Fideicomiso Maestro⁶, el cual tiene el 80.0% del FGP de la Ciudad de México afectado en su patrimonio. Dicho porcentaje es distribuido entre los financiamientos inscritos en el mismo mediante un mecanismo *pari passu* y prorratea, por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del crédito.
- **Respaldo del Gobierno Federal.** Con base en el artículo primero de la Ley Federal de Deuda, las obligaciones de deuda de la Ciudad de México cuentan con un respaldo del Gobierno Federal. Asimismo, el Congreso de la Unión debe autorizar el endeudamiento de la Ciudad de México y, en su caso, el monto deberá estar incluido en la Ley de Ingresos de la Federación.
- **Fondo de Reserva.** La estructura no considera la existencia de un fondo de reserva, por lo que en el análisis financiero se consideró una condición de estrés adicional sobre la fuente de pago con el objetivo de que la cobertura mínima mensual del servicio de la deuda fuera al menos 1.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación quirografaria de la Ciudad de México disminuyera, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. La calificación quirografaria vigente es HR AAA y la última acción de calificación fue el 1 de noviembre de 2018.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios No. F/0214 (el Fideicomiso Emisor).

⁵ HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC México y/o el Banco),

⁶ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/838 (el Fideicomiso Maestro).

Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero considera un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas. El escenario de estrés que se presenta a continuación es en el cual se obtiene una menor cobertura del servicio de la deuda (altas tasas de inflación y un bajo crecimiento económico). La Tabla 1 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios base y de estrés.

	Observado ² 2014-2018	Esc. Base	Esc. de Estrés
FGP nom. CDMX (TMAC ²⁰¹⁸⁻²⁰²⁸)	5.4%	5.8%	3.9%
INPC (TMAC ²⁰¹⁸⁻²⁰²⁸)	4.3%	3.4%	4.1%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

Proyecciones del Desempeño de la Estructura

En esta sección se presenta el comportamiento esperado de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado a los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra GCDMXCB 17X, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante su plazo legal. El mecanismo de pago del crédito contratado con HSBC México, cuyos derechos de cobro fueron cedidos al Fideicomiso Emisor, se encuentra establecido en el Fideicomiso Maestro, el cual tiene afectado el 80.0% del FGP de la Ciudad de México y considera un esquema de distribución *pari passu* y prorata.

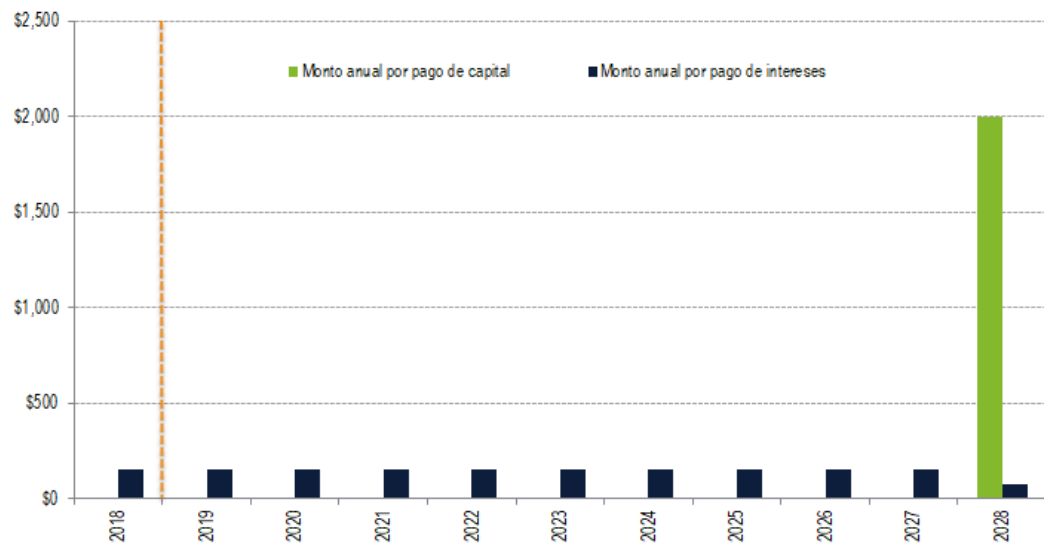
La Tabla 2 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso Maestro. Las cifras para 2020 en adelante son pronosticadas considerando un escenario económico de estrés.

Año	FGP de la Ciudad de México	FGP correspondiente a la estructura por prorrateo	Promedio anual del porcentaje del FGP correspondiente a la estructura por prorrateo	Provisiones para Pago de Capital	Pago de Capital	Pago de Intereses	Servicio Total de la Deuda	DSCR primaria promedio	Remanentes	Saldo insoluto
2018	\$64,090.7	1.6%	\$781.4	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	5.1	\$627.3	\$2,000.0
2019	\$66,110.3	1.4%	\$721.1	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	4.7	\$567.0	\$2,000.0
2020	\$66,469.8	1.1%	\$585.0	\$0.0	\$0.0	\$154.5	\$154.5	3.8	\$430.5	\$2,000.0
2021	\$68,392.5	1.4%	\$770.4	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	5.0	\$616.3	\$2,000.0
2022	\$72,974.3	1.5%	\$881.2	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	5.7	\$727.1	\$2,000.0
2023	\$77,814.6	1.4%	\$858.3	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	5.6	\$704.2	\$2,000.0
2024	\$81,972.8	1.6%	\$1,029.6	\$0.0	\$0.0	\$154.5	\$154.5	6.7	\$875.1	\$2,000.0
2025	\$80,821.6	1.8%	\$1,183.0	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	7.7	\$1,028.9	\$2,000.0
2026	\$85,401.2	2.6%	\$1,744.4	\$0.0	\$0.0	\$154.1	\$154.1	11.3	\$1,590.2	\$2,000.0
2027	\$88,108.5	13.8%	\$9,854.8	\$1,333.3	\$0.0	\$154.1	\$1,487.4	7.4	\$8,367.3	\$2,000.0
2028	\$94,234.2	21.8%	\$5,915.9	\$666.7	\$2,000.0	\$76.8	\$743.5	9.8	\$5,172.4	\$0.0

NOTA: 1) La tasa de interés aplicable será una Tasa Fija de 7.60%, 2) Cantidades en millones de pesos nominales, 3) La estructura tiene como fecha de vencimiento marzo de 2028, 4) El servicio de la deuda considera las provisiones de capital y 5) Las cifras presentadas corresponden a las fechas de pago en el año calendario (excepto por el FGP de la Ciudad de México) de acuerdo con lo establecido en los documentos de la Emisión.
Fuente: HR Ratings.

En la Gráfica 1 se muestra el servicio de la deuda del contrato de crédito cuyos derechos de cobro fueron cedidos a favor del Fideicomiso Emisor. Cabe mencionar que las características de pago establecidas en el contrato de crédito y en los CEBURS Fiduciarios son las mismas. Los intereses ordinarios se pagarán semestralmente en los meses de marzo y septiembre y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 7.6%. Mientras que el pago de capital se realizaría mediante un único pago al vencimiento. No obstante, los documentos de la Emisión consideran un mecanismo de aprovisionamiento de principal, por lo que a partir del duodécimo mes previo a la fecha de vencimiento se transferirán los recursos equivalentes a una novena parte de la amortización total.

Gráfica 1. Pago de capital e intereses en el escenario de estrés



Fuente: HR Ratings con base en documentos de la Emisión.

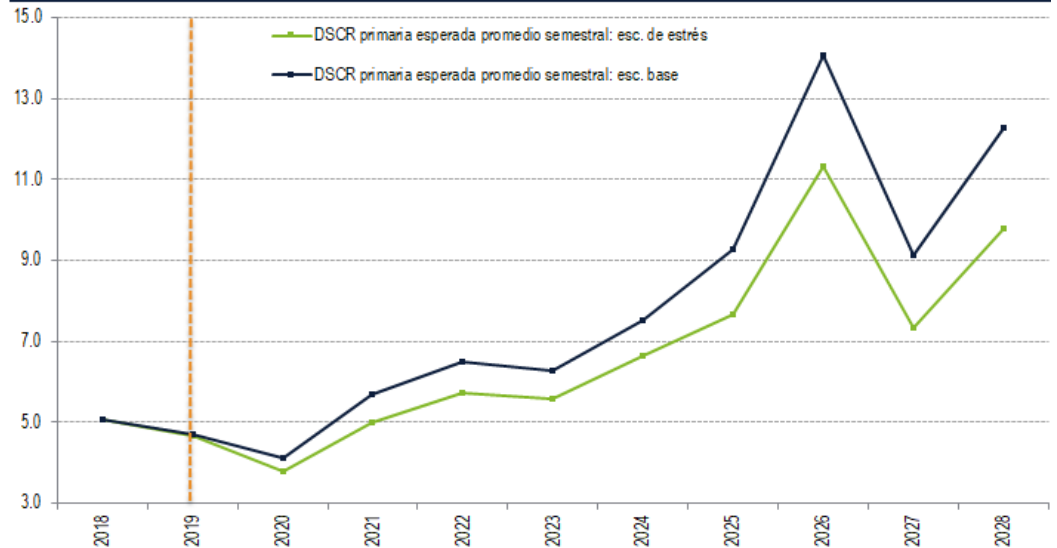
Notas: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) El primer pago de intereses se considera en marzo de 2018 y 3) En marzo de 2028 se considera el último pago de intereses y el único de capital.

La Gráfica 2 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio semestral en un escenario base y uno de estrés. Es importante aclarar que para la elaboración del cálculo anual se consideró la suma de los dos pagos semestrales de cada año calendario; dichos pagos semestrales abarcan de octubre del año anterior a marzo del año en curso y de abril a septiembre del mismo año calendario. Asimismo, se considera el mecanismo de aprovisionamiento de capital, el cual se encuentra establecido en varias de las obligaciones de deuda inscritas en el Fideicomiso Maestro y es a través del cual se realizan las solicitudes de pago al fiduciario.

La DSCR esperada para 2019 es de 4.7x. En un escenario base, la cobertura promedio para los próximos cinco años (2020 a 2024) sería de 6.0x. La cobertura mínima en este escenario sería la correspondiente a 2020 de 4.1x, mientras que la máxima sería de 14.1x en 2026.

Por otra parte, en un escenario de estrés, el promedio esperado para los próximos cinco años sería de 5.3x. La cobertura mínima en este escenario sería la correspondiente a 2020 de 3.8x, mientras que la máxima sería de 11.3x en 2026. Bajo este escenario, además de los supuestos macroeconómicos utilizados, se aplica una reducción en la proporción que representan los recursos de las participaciones de la Ciudad de México con respecto al total nacional.

Gráfica 2. Razón de cobertura primaria promedio semestral esperada (DSCR)

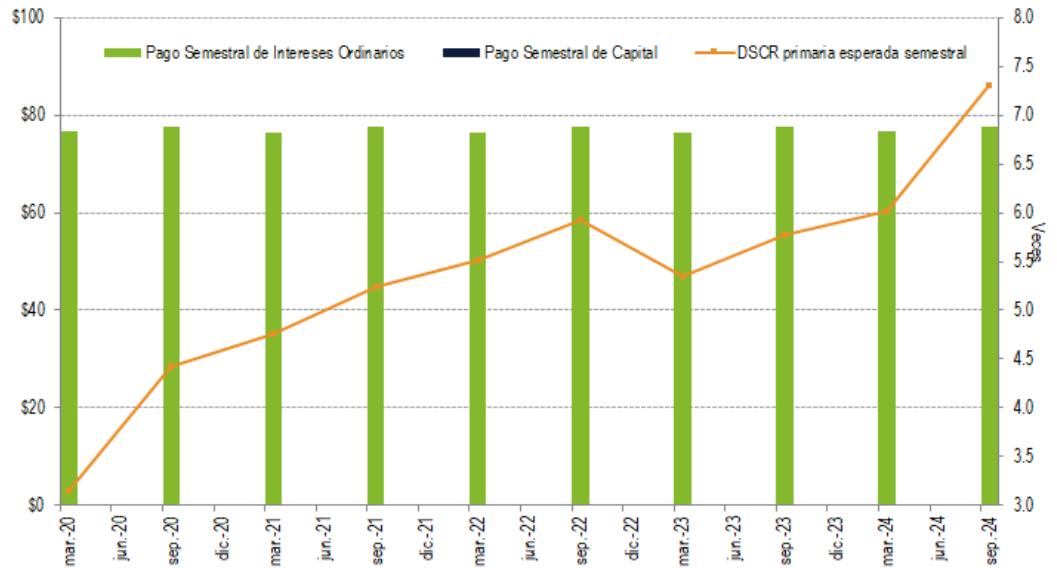


Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras proyectadas en un escenario base y otro de estrés a partir de 2020

La Gráfica 3 muestra el servicio de la deuda alrededor del semestre de menor cobertura esperada del servicio de la deuda, así como el comportamiento de la DSCR primaria semestral. Se puede observar que la DSCR mínima esperada, a partir de un escenario de estrés, sería en marzo de 2020 con un valor de 3.1x. De acuerdo con nuestra metodología alrededor de dicho mes se establece el periodo de estrés crítico para determinar la reducción máxima aplicable a la fuente de pago.

Gráfica 3. Servicio de la deuda y DSCR primaria semestral esperada (escenario de estrés)

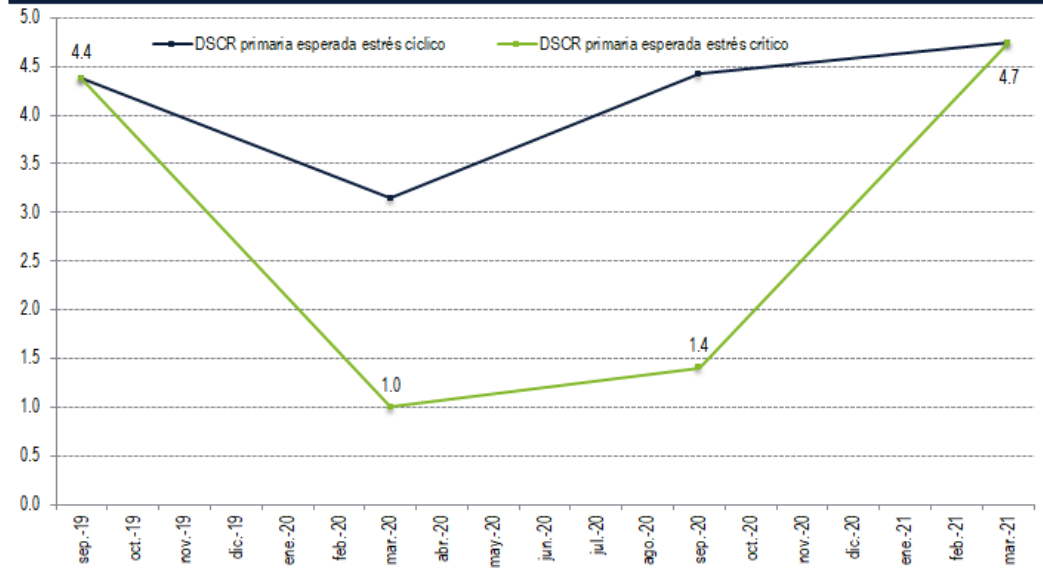


Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Con base en la máxima reducción aplicable durante el periodo de estrés crítico, se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 68.2%, la cual indica el porcentaje máximo de reducción, en un periodo de dos cupones, que los ingresos correspondientes al pago de la Emisión podrían soportar y continuar cumpliendo con las obligaciones de pago adquiridas inicialmente en el contrato de crédito. Con base en nuestra metodología, el cálculo de la TOE supone la reconstitución del fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico; sin embargo, al no existir un fondo de reserva para la estructura, se le aplicó una condición de estrés adicional a la fuente de pago para que la cobertura mínima semestral sea al menos 1.0x el servicio de la deuda. La Gráfica 4 muestra el comportamiento de la DSCR primaria semestral esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico.

Gráfica 4. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés en términos reales, a precios de 2018. El porcentaje afectado a favor del Fideicomiso es 80.0% del FGP correspondiente a la Ciudad de México, mientras que el porcentaje que le corresponde a cada crédito consiste en un mecanismo *pari passu* y prorratea por lo que no existe un porcentaje asignado específicamente para el pago del servicio de la deuda de la operación.

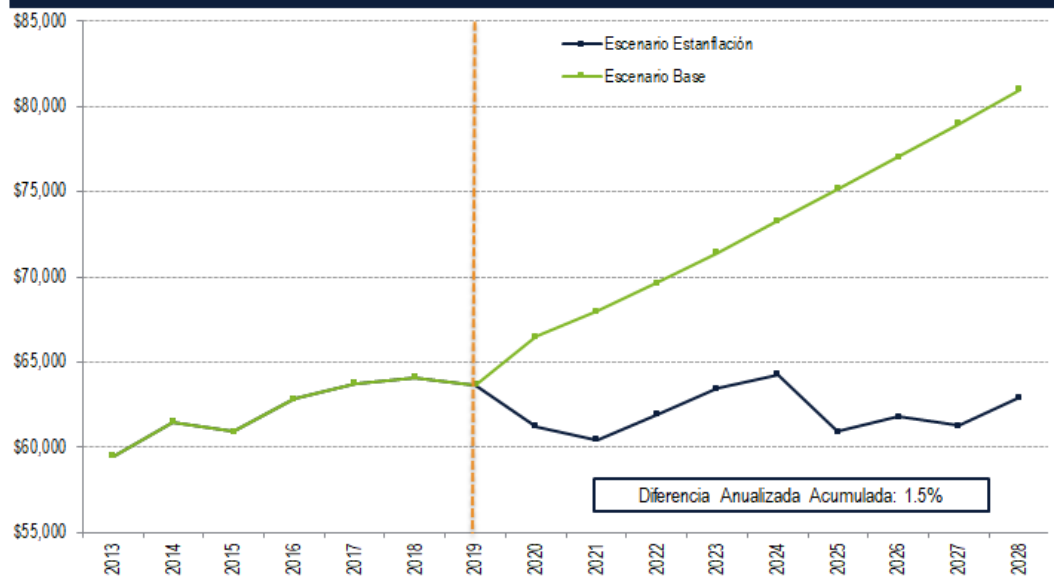
En los últimos cinco años, de 2014 a 2018, la tasa de crecimiento real promedio del Ramo 28 de la Ciudad de México fue de 5.4%, lo cual fue ligeramente superior al crecimiento del Ramo 28 nacional durante dicho periodo (5.1%). De 2014 a 2015 la participación del Ramo 28 de la Ciudad de México respecto al total nacional pasó de 10.9% a 11.6% debido a la incorporación del Fondo de ISR en las participaciones federales. En 2015 la Ciudad de México recibió 20.5% de los recursos federales de dicho fondo y si bien la participación con respecto al total nacional ha disminuido, siempre se ha mantenido en niveles superiores a 13.0%. En 2018, la Ciudad de México recibió 11.0% de las participaciones federales del Ramo 28, con lo cual fue la segunda entidad que más recursos recibió solo por debajo del Estado de México (13.7%).

De 2019 a 2028, en un escenario base, se espera una proporción del Ramo 28 de la Ciudad de México respecto al nacional, en promedio, de 11.0%, mientras que en un escenario de estrés se espera que esta proporción sea de 10.4%, considerando reducciones en 2020 y 2025.

El Fondo General de Participaciones es el más relevante de los que componen las participaciones federales. En el caso de la Ciudad de México durante los últimos tres años, de 2016 a 2018, dicho representó aproximadamente 69.0% de la totalidad del Ramo 28. Sin embargo, la participación del FGP con respecto al total nacional ha presentado una tendencia decreciente, pasando de 11.2% en 2015 a 10.5% en 2018. Con base en el presupuesto de Egresos de la Federación y cifras observadas a agosto de 2019, para este año, se esperaría que el FGP de la Ciudad de México sea de P\$63,677m, a precios reales de 2018, lo que significaría un decremento real de 0.6%.

En la Gráfica 5 se muestra los flujos que recibiría el Estado por parte del FGP, en un escenario base y en uno de estrés. De acuerdo con los supuestos realizados, para el escenario base se esperaría una $TMAC_{2018-2028}$ de 2.4%, mientras que, en un escenario de estrés, la $TMAC_{2018-2028}$ sería de -0.2%, ambas en términos reales. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés con respecto al escenario base es de 1.5%.

Gráfica 5. Ciudad de México: Fondo General de Participaciones



Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.

Nota: 1) Cifras en millones de pesos reales de 2018.

Anexos

Fideicomiso Maestro No. F/838

El 23 de agosto de 2007 se celebró el contrato de Fideicomiso Maestro, Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/838 entre el Gobierno de la Ciudad de México y Deutsche Bank⁷, el cual fue modificado y reexpresado íntegramente en todos sus términos mediante un convenio modificatorio el 21 de julio de 2011. La Entidad asumió la obligación de registrar todos y cada uno de los Financiamientos a partir del inicio de su vigencia al Fideicomiso Maestro, el cual cuenta con el 80.0% del FGP correspondiente a la Ciudad de México, en el entendido de que, en la medida en que las participaciones que se encuentren afectadas a otros fideicomisos sean liberadas, serán cedidas y afectas irrevocablemente al Fideicomiso Maestro hasta llegar al 100% de dichos recursos. Dicho porcentaje se distribuirá entre los financiamientos en él inscritos mediante un mecanismo *pari passu* y prorata.

El Fideicomiso Maestro quedó integrado por las siguientes partes:

- Fideicomitente: la Ciudad de México
- Fiduciario del Fideicomiso Maestro: Deutsche Bank.
- Fideicomisarios en primer lugar: cada uno de los acreedores o beneficiarios del Fideicomiso y sus respectivos cesionarios. El Gobierno Federal se constituirá en beneficiario para efectuar pagos a los beneficiarios en caso de que se subroge en los derechos de estos.
- Fideicomisario en segundo lugar: la Ciudad de México una vez que se entreguen los recursos que, en su caso, corresponden al porcentaje total de los remanentes que haya cedido a los cesionarios.

El patrimonio del Fideicomiso Maestro se integra irrevocablemente, con las cantidades, flujos, bienes de la aportación inicial, con la transmisión y afectación irrevocable que realice la Ciudad de México de las participaciones fideicomitidas, las aportaciones adicionales realizadas por el Gobierno de la Ciudad de México o cualquier tercero, las cantidades que deriven del ejercicio de cualquier derecho y cualesquier otras cantidades de que sea titular el fiduciario en relación con el Fideicomiso Maestro.

En el contrato del Fideicomiso Maestro se establecen como principales fines que el Fiduciario reciba los bienes y derechos del Fideicomiso, realice la apertura de cuentas de pago independientes para cada uno de los financiamientos respectivos y destine las cantidades correspondientes a cada una de ellas.

De acuerdo con el contrato de Fideicomiso Maestro, el pago se realizará en el siguiente orden:

1. A más tardar el último día hábil de cada mes, cada beneficiario deberá presentar al fiduciario la solicitud de pago correspondiente.

⁷ Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (Deutsche Bank).



2. El día hábil siguiente a que se reciba en la cuenta concentradora la transferencia de las participaciones fideicomitadas el fiduciario abonará en los fondos de pago de los financiamientos, conforme a las instrucciones de los beneficiarios respectivos las cantidades que correspondan a los fondos de pago.
3. En caso de que las cantidades que se encuentren en la cuenta concentradora no alcancen a cubrir la totalidad de las transferencias que se deban hacer a los fondos de pago conforme a las solicitudes de pago correspondientes, las cantidades disponibles en la cuenta concentradora se repartirán a prorrata entre los beneficiarios.
4. Asimismo, cuando las cantidades que se encuentren en la cuenta concentradora no sean suficientes para cubrir la cantidad requerida de los financiamientos, el fiduciario notificará al beneficiario respectivo y a la Ciudad de México para que esta provea los fondos suficientes para que el fiduciario pueda pagar la cantidad requerida de cada financiamiento.
5. El fiduciario entregará a la Ciudad de México y, en su caso, a los cesionarios las cantidades que les correspondan conforme al porcentaje que les haya cedido la Entidad.

Es importante mencionar que el Gobierno de la Ciudad de México, además del resto de las obligaciones establecidas en el contrato de Fideicomiso Maestro, deberá realizar todos los actos necesarios para mantener el derecho a recibir las participaciones fideicomitadas, así como a mantener la exigibilidad de la transmisión de dichos recursos.

Fideicomiso Emisor No. F/0214

Como parte de la estructura de la operación, los derechos de cobro del crédito y las obligaciones correspondientes se encuentran cedidas por HSBC México a favor del Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios No. F/0214 (Fideicomiso Emisor), el cual está constituido por Evercore⁸ como fiduciario y se celebró con la comparecencia de la Ciudad de México y Monex⁹ como representante común de los tenedores. En el Fideicomiso Emisor se establece como fin que el fiduciario adquiera los derechos de crédito, realice las emisiones de Certificados Bursátiles, la cobranza de los contratos de apertura de crédito y el pago de los CEBURS Fiduciarios.

El Fideicomiso Emisor está conformado por HSBC México como fideicomitente, Evercore como fiduciario emisor y los tenedores de los CEBURS Fiduciarios hasta por el monto de los adeudos derivados de éstos y Monex, o quien lo sustituya en sus funciones como representante común.

Para poder adquirir los derechos y obligaciones derivadas del contrato de crédito, Evercore, como fiduciario del Fideicomiso Emisor, celebró un contrato de cesión con HSBC México, en el cual este último le cedió al Fideicomiso Emisor los derechos y obligaciones que le corresponden bajo el contrato de crédito y los derechos que le

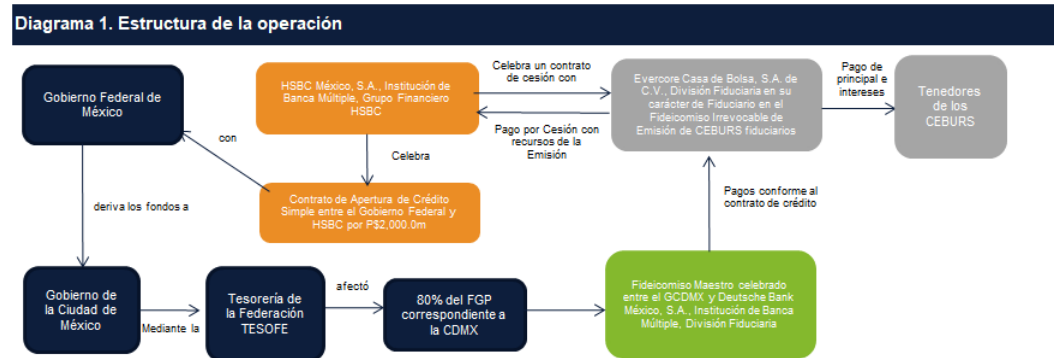
⁸ Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V., División Fiduciaria (Evercore).

⁹ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex).

corresponden como beneficiario del Fideicomiso Maestro. Dentro del contrato de cesión se establece que el precio de la cesión es de P\$2,000m, lo que implica que el Fideicomiso Emisor cubrió dicho monto a HSBC México a cambio de los derechos del crédito.

El patrimonio del Fideicomiso Emisor está integrado, principalmente, por los derechos de crédito derivados de los contratos cedidos al Fideicomiso Emisor, de acuerdo con lo que instruya el comité técnico de la Emisión y con los derechos que le asistan al Fiduciario como Beneficiario del Fideicomiso Maestro, incluyendo, sin limitar, los flujos de las Participaciones Fideicomitadas que reciba del Fiduciario Maestro y con el producto de la colocación de la Emisión, en tanto los fondos correspondientes sean utilizados para la adquisición de los derechos de crédito correspondientes a las disposiciones que se realicen.

El Fiduciario Emisor efectuará los pagos correspondientes a los tenedores de los CEBURS Fiduciarios durante su vigencia, de acuerdo con los documentos de la estructura y en el entendido de que el crédito y la Emisión tienen características similares, por lo que el pago de intereses y el pago de capital a los tenedores se realizará conforme a lo descrito en el contrato de crédito. En el siguiente diagrama se observa la estructura de la operación:



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Ciudad de México.

Características de la Estructura

El 12 de septiembre de 2017, Gobierno Federal y HSBC México celebraron la apertura de un contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$2,000.0m. Posteriormente, el Gobierno Federal transfirió al Gobierno de la Ciudad de México los recursos provenientes del monto dispuesto, mismo que la Entidad destinó exclusivamente para refinanciar su deuda pública cuyo destino fue la inversión en proyectos con un impacto ecológico positivo o, en su caso, para el financiamiento de inversión pública en el desarrollo de nuevos proyectos que generen el mismo fin.

Derivado de lo anterior, la Ciudad de México, como contraprestación de los recursos que le derive el Gobierno Federal y en su carácter de destinatario final y único beneficiario de los recursos del crédito, se obliga a realizar todos los pagos de principal, intereses ordinarios y cualquier otro concepto convenido en el contrato. Lo



anterior, a través del mecanismo establecido en el Fideicomiso Maestro o, en su defecto, directamente con cargo al presupuesto de la Ciudad de México.

El crédito se inscribió en el Fideicomiso Maestro, celebrado entre la Ciudad de México y Deutsche Bank, el cual, a la fecha, tiene afectado el 80% del FGP correspondiente a la Ciudad de México. Dicho porcentaje se distribuirá entre los financiamientos en él inscritos mediante el mecanismo *pari passu* y prorata.

El 19 de septiembre de 2017, HSBC México celebró un contrato de cesión con el Fideicomiso Emisor para que éste último adquiera los derechos de crédito y realice las emisiones de los CEBURS Fiduciarios, la cobranza del contrato de crédito y el pago de los certificados. Una vez que el Fideicomiso Emisor reciba del Fideicomiso Maestro los pagos, tanto de capital como de intereses del financiamiento, éste utilizará las cantidades recibidas para realizar los pagos relacionados con los CEBURS Fiduciarios. Las cantidades remanentes que se encuentren en el patrimonio del Fideicomiso Maestro se entregarán periódicamente a la Ciudad de México o a los Cesionarios.

Los intereses ordinarios se pagarán semestralmente y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 7.6%, mientras que el pago de principal se realizará al vencimiento, considerando provisiones de capital a partir del duodécimo mes previo al vencimiento. Lo anterior, en el entendido de que los términos y condiciones de los CEBURS Fiduciarios (monto a colocarse, precio de colocación, cálculo de intereses y amortización) son similares a los establecidos en el contrato de crédito.

Opinión Legal

Como parte del proceso de calificación, un despacho jurídico externo e independiente evaluó la fortaleza legal de los documentos de la operación en cuanto a su capacidad para cumplir con las funciones, obligaciones y responsabilidades legales que le han sido encomendadas y que le permitan operar como tal, así como la legalidad del financiamiento y sus respectivos registros, inscripciones y demás documentos. Considerando el análisis hecho por un despacho de asesores legales independientes, se concluyó lo siguiente:

- En términos de las autorizaciones y leyes correspondientes, el Gobierno Federal puede celebrar el contrato de crédito. Lo anterior en el entendido que la Ciudad de México es el destinatario final del contrato de crédito y único beneficiario de los recursos. Asimismo, conforme a lo establecido en los Lineamientos, el acreditante queda expresamente facultado para ceder o transmitir al Fideicomiso Emisor los derechos y obligaciones que le corresponden conforme al Contrato de Crédito. De conformidad con el contrato de crédito, este no se dará por vencido de manera anticipada por ningún motivo, por lo que sus obligaciones serán exigibles en los términos, condiciones y plazos originalmente pactados en el contrato de crédito.
- El Fideicomiso Maestro cumple satisfactoriamente con la legislación mexicana y se apega a lo señalado en las respectivas autorizaciones. En términos del Convenio de Reexpresión del Fideicomiso Maestro, el porcentaje de Participaciones Federales afectas al Fideicomiso Maestro es de 80%, por lo que se asume dicho porcentaje.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

GCDMXCB 17X

Certificados Bursátiles Fiduciarios
Ciudad de México

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
14 de octubre de 2019

- El Fideicomiso Emisor constituye obligaciones válidas y jurídicamente exigibles para sus partes conforme a sus términos y los derechos que le correspondan como Beneficiario conforme al Fideicomiso Maestro son efectivamente transferidos al Fideicomiso Emisor formando parte de su patrimonio.
- El Patrimonio del Fideicomiso Emisor será distinto e independiente del patrimonio de HSBC México y del patrimonio de Evercore como casa de bolsa. Por lo anterior, en el supuesto de que HSBC México o Evercore se sujetaran a un procedimiento de insolvencia, sus acreedores no podrán ejecutar reclamación alguna sobre los Derechos aportados al Patrimonio del Fideicomiso Emisor.
- De acuerdo con nuestra metodología de calificación y con base en el dictamen legal entregado por el despacho jurídico independiente, esta estructura financiera recibió una opinión legal *satisfactoria*. Lo anterior sin dejar de lado las limitaciones y reservas mencionadas en dicho dictamen.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

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, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS¹⁰, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (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.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

¹⁰ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@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 Riesgos

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 General de Desarrollo de Negocios

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



**Credit
Rating
Agency**

GCDMXCB 17X

Certificados Bursátiles Fiduciarios Ciudad de México

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
14 de octubre de 2019

A NRSRO Rating*

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 de Calificación de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Ciudad de México y 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, 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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.