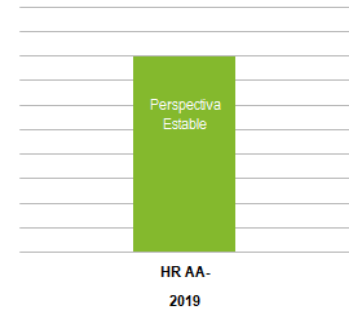


Calificación

Estado de Hidalgo HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la calificación crediticia, 2019



Fuente: HR Ratings.

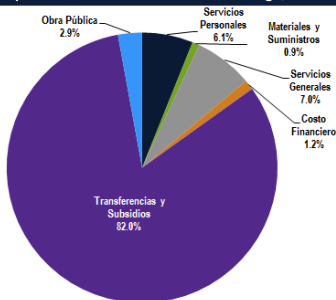
Contactos

Daniel Espinosa
Asociado
daniel.espinosa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Subdirector
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Composición del Gasto del Estado de Hidalgo, 2017



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

La actual administración está a cargo del Lic. Omar Fayad Meneses, perteneciente a la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) - Partido Verde Ecologista de México (PVEM) - Partido Nueva Alianza (PANAL). El periodo de la presente administración es del 5 de septiembre de 2016 al 4 de septiembre de 2022.

HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de Hidalgo.

La calificación asignada obedece a la prudencia financiera y disciplina presupuestal observada por parte del Estado, ya que, a través de Balances Primarios superavitarios, la Entidad reporta un endeudamiento decreciente y relativamente bajo, así como niveles de liquidez adecuados al cierre de cada ejercicio. En este sentido, el Estado reportó un Balance Primario (BP) superavitario equivalente a 6.5% de los Ingresos Totales (IT) en 2016 y 2017, por lo que la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los Ingresos de Libre Disposición (ILD) disminuyó de 42.0% en 2015 a 32.3% en 2017, mientras que las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) representaron 19.5% de los ILD en 2017, en contraste con el nivel de 42.8% registrado en 2015. Asimismo, de acuerdo con los Balances proyectados, se estima que las métricas anteriores continúen con un perfil decreciente en los siguientes ejercicios.

Variables Relevantes: Estado de Hidalgo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	46,099.0	47,928.8	49,738.0	52,652.2	55,285.3	58,160.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	12,466.1	13,881.7	15,162.6	15,914.8	16,881.1	17,833.3
Deuda Directa Ajustada*	5,548.8	5,689.4	5,036.3	4,756.1	4,456.5	4,134.6
Balance Financiero a IT	4.3%	6.3%	0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	5.3%	7.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%
Balance Primario Ajustado a IT	6.3%	5.9%	2.1%	1.3%	1.2%	1.1%
Servicio de la Deuda	532.9	672.1	1,146.2	704.2	675.5	629.4
Deuda Neta Ajustada	4,852.6	4,483.8	3,913.5	3,636.5	3,342.1	3,025.7
Deuda Quirografaria	1.2	389.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	4,174.2	2,706.3	2,706.3	2,706.3	2,706.3	2,706.3
Servicio de la Deuda a ILD	4.3%	4.8%	7.6%	4.4%	4.0%	3.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	38.9%	32.3%	25.8%	22.8%	19.8%	17.0%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	33.5%	19.5%	17.8%	17.0%	16.0%	15.2%

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

p: Proyectado.

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

Desempeño Histórico / Expectativas para Periodos Futuros:

- Resultado en el Balance Primario.** La Entidad reportó en 2017 un BP superavitario equivalente a 7.7% de los IT, cuando en 2016 se observó un superávit de 5.3%. El desempeño anterior se debió a un crecimiento de 11.8% en las Participaciones Federales, así como a un decremento en la Inversión Pública ejercida durante 2017. Cabe destacar que, en línea con las modificaciones realizadas a la Ley de Hacienda del Estado aplicables a partir de 2017, se estima para los siguientes ejercicios un importante fortalecimiento en la recaudación local y, en particular, en el Impuesto sobre Nóminas. Por su parte, de acuerdo con el monto estimado de Gasto Corriente, así como a un mayor nivel de Inversión Pública, HR Ratings estima para los próximos años superávits equivalentes a 1.4% en el BP.
- Deuda Directa Ajustada (DDA).** A septiembre de 2018, la DDA del Estado de Hidalgo asciende a P\$5,103.6m, compuesta por P\$3,139.6m con la Banca Comercial y P\$1,964.0m con la Banca de Desarrollo. La totalidad de la deuda es estructurada y a largo plazo, misma que en conjunto tiene afectado como garantía y fuente de pago 28.9% del Fondo General de Participaciones. Cabe mencionar que el último crédito adquirido por el Estado fue en el año 2015 con Banamex por P\$1,548.9m, el cual tuvo como destino el refinanciamiento de la Deuda Bursátil que mantenía la Entidad.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó de 38.9% en 2016 a 32.3% en 2017. Lo anterior obedeció al aumento interanual de 11.4% en los ILD netos. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) representó 4.8% de los ILD en 2017, resultado superior al observado en 2016 de 4.3%. Esto como resultado de un mayor pago de intereses en 2017. HR Ratings espera que la DNA y SD a ILD reporten para 2018 y 2019 un nivel promedio de 24.3% y 6.0% respectivamente.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad se redujeron de P\$5,000.9m a P\$2,706.3m de 2015 a 2017, lo que obedece a una importante disminución en el pasivo por Unidades y Organismos. Dado lo anterior, sumado a la tendencia creciente registrada en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD pasó de 42.8% en 2015 a 19.5% en 2017. Asimismo, HR Ratings espera que las OFsC reporten un promedio de 17.4% de los ILD para los siguientes periodos.

Factores adicionales considerados

- **Seguridad Social.** La mayor parte de los trabajadores del Estado se encuentran sujetos al régimen federal que está considerado dentro de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Asimismo, las aportaciones al ISSSTE, por parte de la Entidad, se encuentran al corriente y se realizan provisiones presupuestales en cada ejercicio para pensiones y jubilaciones del personal que está a cargo del Gobierno del Estado. HR Ratings no considera una contingencia o riesgo asociado a la cobertura de seguridad social de los trabajadores en el corto y mediano plazo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Nivel de endeudamiento inferior al proyectado.** Una vez consolidado el desempeño fiscal de la Entidad en los siguientes periodos, donde a través de un mayor fortalecimiento en los ILD respecto a lo proyectado por HR Ratings, así como a una liquidez superior a la observada en años anteriores, se podría observar un nivel en la DNA menor al 20.0% de los ILD al cierre de 2019, por lo que se vería un impacto positivo en la calificación actualmente asignada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Déficits en el Balance Financiero.** Se podría ver afectada la calidad crediticia del Estado en caso de registrar un deterioro en el Balance Financiero con déficits en un rango de 1.5% de los IT, como producto de un crecimiento importante en el Gasto Corriente o una desviación en la política recaudatoria implementada por el Estado.

Perfil de la Calificación

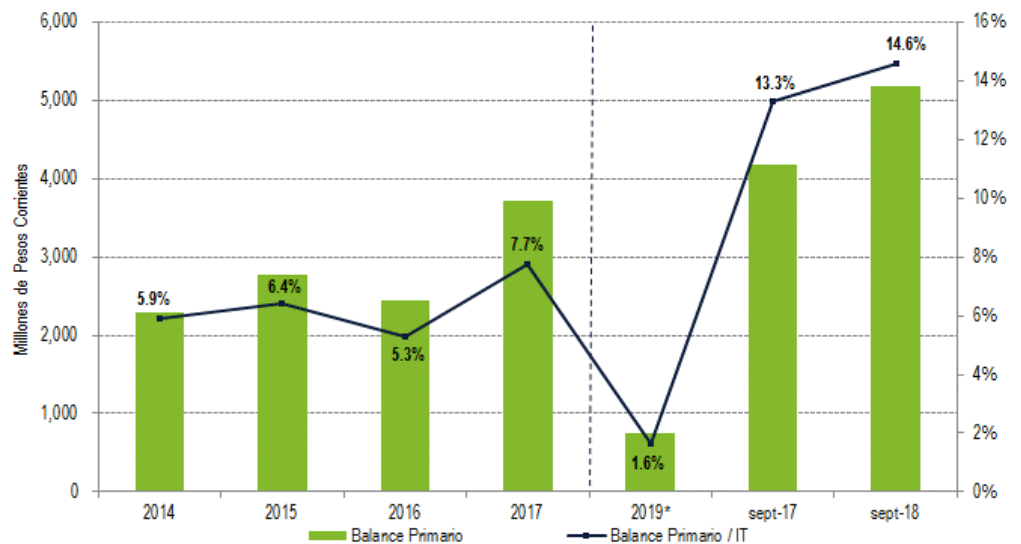
El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de la Cuenta Pública de 2014 a 2017 del Estado de Hidalgo. Asimismo, se incorpora el Informe al Tercer Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings, se puede consultar la página web: www.hrratings.com

Análisis de Riesgo

Balance Primario

La Entidad registró de 2014 a 2016 resultados superavitarios en el Balance Primario que en promedio correspondieron a 5.9% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 el Balance Primario se mantuvo en un superávit de 7.7%. En lo anterior, destaca la tendencia creciente observada durante los últimos años en las Participaciones Federales, mismas que se incrementaron 11.8% de 2016 a 2017, en línea con el desempeño mostrado en el Fondo General de Participaciones. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$43,946.4m en 2016 a P\$44,641.6m en 2017, como consecuencia del aumento interanual de 4.1% en el Gasto Corriente, contrario a la reducción registrada en los Gastos No Operativos, donde lo ejercido por Obra Pública pasó de P\$1,907.4m a P\$1,035.8m de forma interanual.

Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de Hidalgo, de 2014 a 2019*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

Los Ingresos Totales del Estado de Hidalgo mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 7.2% de 2014 a 2017, donde se observa que en dicho periodo las Aportaciones Federales presentaron una tasa creciente de 10.4% y de 10.0% en los ingresos por Participaciones; ambos rubros en conjunto representan en promedio 75.1%

de los Ingresos Totales. Por su parte, la recaudación propia del Estado representó 5.2% de los Ingresos Totales durante el periodo de estudio (2014-2017), en comparación con el equivalente de 11.4% en el total de los Estados calificados por HR Ratings.

No obstante, a través del Decreto No. 80, publicado en diciembre de 2016 en el Periódico Oficial del Estado de Hidalgo, se realizaron diversas modificaciones en la Ley de Hacienda del Estado, donde destaca la modificación realizada a la tasa aplicable para el Impuesto sobre Nóminas (ISN) a partir del ejercicio 2017, ya que se incrementó a 3.0% sobre la base gravable, mientras que anteriormente se gravaba entre 0.5% y 2.0%. Cabe aclarar que, como estímulo fiscal, el Estado estableció la aplicación de la tasa de forma gradual, al aplicarse un rango entre 1.5% y 2.7% durante 2018 y, para 2021, la tasa quedará normalizada en un 3.0%. Con ello, se estima para los próximos años un fortalecimiento importante en la recaudación local en línea con la tendencia creciente esperada en el rubro de Impuestos.

Cabe mencionar que, dentro de las modificaciones realizadas en la Ley de Hacienda del Estado de Hidalgo, a través del Decreto antes mencionado, se derogó el capítulo que regulaba el Impuesto Adicional para la Construcción de Carreteras y Sosténimiento de la Asistencia Pública, mismo que significó un monto por P\$424.9m en 2016. Dado lo anterior, la recaudación de Impuestos disminuyó de P\$1,394.9m en 2016 a P\$1,113.1m en 2017.

Tabla 1. Impuestos del Estado de Hidalgo, 2015 a sept. 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

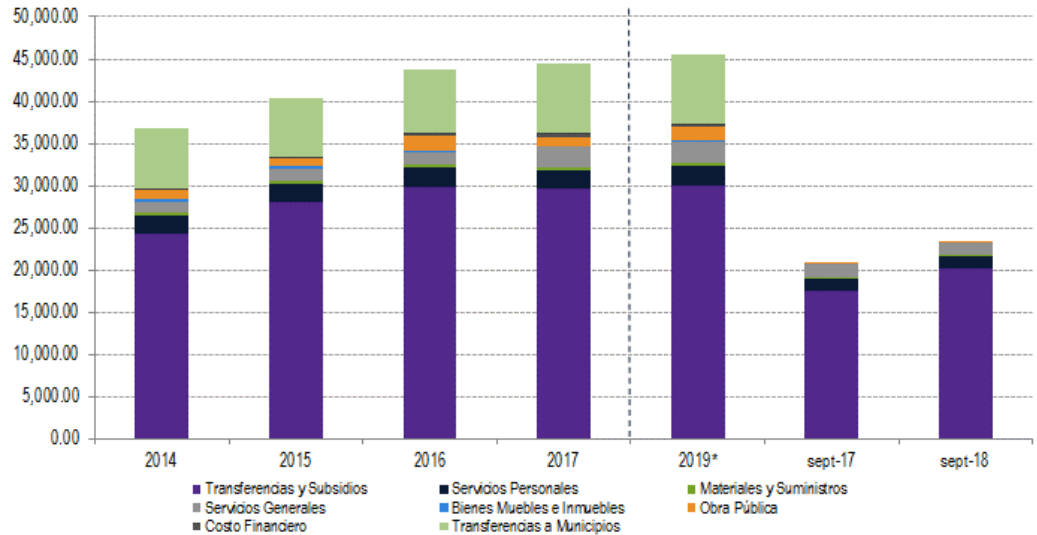
Concepto	2015	2016	2017	sept-17	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Impuestos	1,099.4	1,394.9	1,113.1	625.8	969.3
Impuestos Sobre Nóminas y Asimilables	579.1	800.8	975.0	545.9	875.9
Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos	36.0	35.0	31.6	22.8	21.8
Impuestos Sobre la Producción, el Consumo y las Transacciones	368.1	434.0	12.3	9.1	9.4
Otros	15.6	11.3	42.7	37.1	32.4
Accesorios	100.7	113.8	51.4	10.9	29.9

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

Al cierre de 2017, los Ingresos Totales fueron por P\$47,928.8m, lo que representó un aumento de 4.0% en comparación con lo reportado en 2016. Este movimiento se debió al incremento interanual de 4.1% en los Ingresos Federales, como resultado de las Participaciones que pasaron de P\$13,765.9m a P\$15,384.2m de 2016 a 2017. Adicionalmente, los Ingresos Propios aumentaron 1.4% en 2017 derivado de una mayor recaudación en Derechos, ya que con la campaña de "Borrón y Cuenta Nueva" implementada por la Entidad, los ingresos por Control Vehicular reportaron un monto 35.5% superior.

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$44,641.6m en 2017, lo que representó un nivel 1.6% mayor al observado en 2016. El Gasto Total en 2017 estuvo conformado por P\$43,380.5m de Gasto Corriente, P\$1,095.8m de Gasto No Operativo y P\$165.3m de Otros Gastos Financieros. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 4.1%, donde destaca el aumento en el gasto por Servicios Generales. Por otra parte, el nivel registrado en 2017 de Gasto No Operativo reportó un decremento de 46.1%, como consecuencia de un menor nivel ejercido de Obra Pública en 2017. Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC¹⁴⁻¹⁷ de 6.6%, ya que la tasa reportada en el Gasto Corriente es de 7.0%, mientras que el Gasto No Operativo mantuvo una tasa negativa de 6.4% durante el periodo de estudio.

Gráfica 2. Composición del Gasto Total del Estado de Hidalgo, de 2014 a 2019*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

El capítulo de Servicios Personales reportó un comportamiento estable al presentar una $TMAC_{14-17}$ de 3.3%, misma que se mantiene inferior a la reportada en diferentes capítulos del Gasto Corriente. En 2017, el gasto por Servicios Personales ascendió a P\$2,195.0m, mientras que en 2016 fue por P\$2,239.4m. Esto como resultado de un menor gasto por Remuneraciones al Personal Transitorio. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, la plantilla laboral del sector central corresponde a 10,566 empleados, compuestos por 5,870 de confianza, 3,692 de seguridad pública y 1,004 de base, lo que otorga a la Entidad mayor margen de planeación financiera en el capítulo, ya que el personal sindicalizado representa 9.5% del total.

Tabla 2. Servicios Personales del Estado de Hidalgo, 2016 a sept. 18
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	sept-17	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicios Personales	2,239.4	2,195.0	1,423.2	1,514.5
Remuneraciones Personal Permanente	371.1	374.6	278.2	296.8
Remuneraciones Personal Transitorio	306.8	256.4	162.2	175.4
Primas y Compensaciones	1,233.5	1,218.0	729.2	779.4
Seguridad Social	91.6	97.4	70.1	76.9
Otras Prestaciones y Estímulos	236.5	248.7	183.5	185.9

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

Por otro lado, el Gasto No Operativo fue equivalente a 3.4% del Gasto Total reportado de 2014 a 2017, lo cual es considerado relativamente bajo respecto al resto de las Entidades Federativas calificadas por HR Ratings. No obstante, de acuerdo con la información brindada por la Entidad, cada ejercicio se destinan gastos de capital al capítulo de Transferencias y Subsidios, mismos que corresponden a recursos

etiquetados que el ente ejecutor reporta como Inversión Pública, mientras que el capítulo de Transferencias forma parte del Gasto Corriente del Estado. Adicionalmente, en línea con los calendarios de ejecución de los convenios respectivos, existen proyectos de inversión que se ejecutan de forma multianual, por lo que usualmente se reportan desembolsos que afectan la cuenta de construcciones en proceso en el Activo No Circulante y que no se reflejan como parte del gasto presupuestal.

A septiembre de 2018, se reporta un superávit en el Balance Primario equivalente a 14.6% de los IT, mientras que, a septiembre de 2017, el superávit correspondió a 13.3%. Lo anterior se debe a que los Ingresos Federales a septiembre de 2018 muestran un nivel 11.4% mayor al observado en el avance del año anterior, sumado a un crecimiento de 50.6% en la recaudación propia, gracias a la modificación realizada sobre la tasa aplicable al Impuesto sobre Nóminas, así como al proceso de reemplacamiento llevado a cabo durante 2018 que generó un impacto positivo en los ingresos por Derechos. Por otro lado, se registra un Gasto Total por P\$30,719.1m a septiembre de 2018, lo cual representa un monto 11.7% superior frente a lo registrado en septiembre de 2017. Esto se debe a lo ejercido a través de Gasto Corriente, como consecuencia del aumento en el capítulo de Transferencias y Subsidios.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 1.6% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado es el decremento esperado en los Ingresos Federales. Con ello, se presupuestó que el Ingreso Total ascienda a P\$46,271.7m, distribuidos de la siguiente manera: P\$43,643.7m de Ingresos Federales y P\$2,628.1m de Ingresos Propios. El monto presupuestado para el Ingreso Total sería 3.5% menor que el observado en 2017, debido a una disminución interanual importante en los recursos Federales de Gestión, contrario al aumento estimado de 14.4% en los Ingresos Propios. Adicionalmente, el Gasto Total presupuestado ascendería a P\$45,991.5m, con lo cual se estimó un crecimiento de 3.0% con relación a lo observado en 2017, ya que la Entidad proyectó un monto 52.1% superior en los Gastos No Operativos.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado superavitarario en el Balance Primario equivalente a 1.5% de los Ingresos Totales. En línea con el avance mostrado a septiembre de 2018, se estima un aumento en el Gasto Corriente de 8.3% de 2017 a 2018, donde se espera un mayor gasto en las Transferencias y Subsidios. Adicionalmente, derivado del bajo nivel observado de Obra Pública en 2017, sumado a la disminución esperada en los recursos pendientes por ejercer, se proyecta que los Gastos No Operativos se incrementen de P\$1,095.8m a P\$2,289.2m de forma interanual. Por otra parte, el Ingreso Total ascendería a P\$49,738.0m en 2018, ya que se proyecta que los Ingresos de Libre Disposición reporten un nivel 9.3% mayor frente a lo observado en 2017. En lo anterior, se considera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales, así como un importante fortalecimiento en los Ingresos Propios, como resultado de la modificación realizada a la tasa aplicable para el Impuesto sobre Nóminas (ISN).

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de Hidalgo a septiembre de 2018 ascendió a P\$5,103.6m, compuesta por cinco créditos bancarios a largo plazo; P\$3,139.6m con la Banca Comercial y P\$1,964.0m con la Banca de Desarrollo. En conjunto, dichos créditos tienen afectado 28.9% del Fondo General de Participaciones como garantía y fuente de pago y el plazo promedio ponderado es el año 2030.

A continuación, se describen las principales características de la deuda vigente a largo plazo:

Tabla 3. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de Hidalgo a septiembre de 2018.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto total	Año de Contratación	Vencimiento	% Asignado FGP	Saldo septiembre 2018	Tasa
Deuda Bancaria Largo Plazo				28.9%	5,103.6	
Banorte	1,471.9	2012	2027	9.4%	1,206.1	TIE + sobre tasa
Banamex	636.0	2013	2028	2.8%	465.6	TIE + sobre tasa
Banobras	440.0	2013	2024	2.2%	274.7	TIE + sobre tasa
Banobras	1,799.3	2014	2034	6.4%	1,689.3	TIE + sobre tasa
Banamex	1,548.9	2015	2030	8.0%	1,467.9	TIE + sobre tasa

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

El 1º de agosto de 2018, a través del Decreto No. 475, publicado en el Periódico Oficial del Estado de Hidalgo, se aprobó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública del Estado hasta por un monto de P\$5,169.9m. Se podrán realizar modificaciones de plazos con un máximo de 20 años, comisiones, tasas de interés, garantías o fuente de pago, mecanismos de pago y/o cualquier característica o modificación necesaria derivada del Decreto citado mediante un proceso competitivo que llevaría a cabo la Secretaría de Finanzas del Estado. El principal objetivo será la disminución en las tasas de interés aplicables, mejorar el perfil de amortización, así como la liberación de Participaciones Federales y fondos de reserva.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2017 representó 4.8% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 4.3% observado en 2016. Lo anterior se debe a un mayor pago de intereses durante 2017 en línea con los incrementos observados en las tasas de referencia. De acuerdo con la liquidación de un crédito a corto plazo a inicios de 2018, se estima que el Servicio de Deuda represente 7.6% de los ILD en 2018. Posteriormente, HR Ratings espera que la métrica anterior reporte un nivel de 4.4% para 2019, lo cual sería similar a lo observado en años anteriores y en donde no se considera financiamiento a corto plazo.

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

Tabla 4. Indicadores de la Deuda del Estado de Hidalgo, 2014 a 2017

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	480.6	360.6	532.9	672.1	1,146.2	704.2
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	47.2	99.3	1.2	408.0	0.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	10,247.4	11,684.0	12,466.1	13,881.7	15,162.6	15,914.8
Servicio de Deuda/ ILD	4.7%	3.1%	4.3%	4.8%	7.6%	4.4%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.4%	0.8%	0.0%	2.8%	0.0%
Deuda Directa Ajustada	4,367.7	5,796.7	5,548.8	5,689.4	5,036.3	4,756.1
Deuda Quirografaria	47.2	99.3	1.2	389.9	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	3,634.1	4,902.6	4,852.6	4,483.8	3,913.5	3,636.5
Obligaciones Financieras sin Costo	4,953.3	5,000.9	4,174.2	2,706.3	2,706.3	2,706.3
Deuda Neta Ajustada/ ILD	35.5%	42.0%	38.9%	32.3%	25.8%	22.8%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	1.1%	1.7%	0.0%	6.9%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	48.3%	42.8%	33.5%	19.5%	17.8%	17.0%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

***Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 32.5% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2017, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada² como proporción de los ILD pasó de 38.9% en 2016 a 32.3% en 2017. El comportamiento en esta métrica obedeció a un incremento de 11.4% en los ILD netos de 2016 a 2017, sumado a una mayor disponibilidad de recursos en caja al cierre de 2017. De acuerdo con los Balances Financieros proyectados, así como al desempeño esperado en los ILD de la Entidad, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD disminuya a un nivel promedio de 24.3% para 2018 y 2019.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$5,000.9m en 2015 a P\$2,706.3m en 2017, cambio equivalente a 45.9%. Este comportamiento obedece a una importante reducción en el pasivo por Unidades y Organismos y Proveedores por pagar. En este sentido, debido al perfil decreciente en el pasivo no bancario, así como al constante fortalecimiento en los ILD, la métrica de OFsC sobre los ILD disminuyó de 42.8% a 19.5% de 2015 a 2017. HR Ratings espera para los próximos años que las OFsC reporten un promedio equivalente a 17.4% de los ILD.

² La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

Tabla 5. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Hidalgo, de 2014 a sept-18
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	4,953.3	5,000.9	4,174.2	2,706.3	2,843.1
Corto Plazo	4,953.3	5,000.9	4,174.2	2,706.3	2,843.1
Proveedores	298.6	488.3	252.9	261.8	87.9
Contratistas por Obras Públicas	292.1	284.1	204.3	212.9	95.7
Participaciones y Aportaciones por Pagar	340.8	306.6	199.3	169.6	450.0
Retenciones y Contribuciones por Pagar	249.5	102.8	33.9	52.2	70.9
Acreedores Diversos	2,352.5	1,959.4	2,270.9	1,431.2	1,708.8
Fondos y Bienes de Terceros	203.0	217.2	235.3	282.8	275.9
Unidades y Organismos	1,216.8	1,642.4	977.7	295.8	154.1
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	48.3%	42.8%	33.5%	19.5%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P\$4,295.9m en 2016 a P\$5,433.2m en 2017, como resultado de un mayor monto registrado en la cuenta de Caja, Bancos e Inversiones. Dado lo anterior, aunado a la disminución interanual de 35.2% en las OFsC, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2017 niveles de 2.0x (veces) y 1.4x, mientras que en 2016 correspondían a 1.0x y 0.6x respectivamente.

Tabla 6. Liquidez del Estado de Hidalgo, de 2014 a sept-18
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	5,215.4	5,542.3	4,295.9	5,433.2	6,353.3
Caja, Bancos e Inversiones	2,445.5	2,980.1	2,320.8	3,709.5	4,737.8
Deudores Diversos	2,281.2	2,240.2	1,664.6	1,517.0	1,353.7
Anticipos a Proveedores y Contratistas	488.5	321.8	310.3	206.6	261.6
Otros	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Pasivo a Corto Plazo	4,953.3	5,000.9	4,174.2	2,706.3	2,843.1
Razón de Liquidez	1.1	1.1	1.0	2.0	2.2
Razón de Liquidez Inmediata	0.5	0.6	0.6	1.4	1.7

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

Seguridad Social

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, la mayor parte de los trabajadores del Estado se encuentran sujetos al régimen federal que está considerado dentro de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Al 31 de diciembre de 2015³, se tiene una población de 13,872 trabajadores activos y 1,465 jubilados; del personal activo, 10,895 trabajadores tendrán derecho a jubilarse por el ISSSTE y 2,977 por parte del Gobierno del Estado de Hidalgo. Cabe mencionar que, actualmente se realizan depósitos por alrededor de un millón de pesos mensuales para la creación de un fondo de contingencia; conforme a la fecha del Estudio Actuarial antes citado, se tiene un monto disponible de P\$24.0m en dicho fondo.

Asimismo, las aportaciones al ISSSTE, por parte del Estado, se encuentran al corriente y se realizan provisiones presupuestales en cada ejercicio para pensiones y jubilaciones del personal que está a cargo del Gobierno del Estado. En este sentido, HR Ratings no considera una contingencia o riesgo asociado a la cobertura de seguridad social de los trabajadores en el corto y mediano plazo.

Descripción del Estado

El Estado de Hidalgo se ubica en la región central de la República Mexicana. Colinda al norte con los Estados de San Luis Potosí y Veracruz; al este, con el Estado de Puebla; al sur, con Tlaxcala y el Estado de México y, al oeste, con Querétaro. Cuenta con una extensión territorial de 20,813 km² y está dividido en 84 municipios. De acuerdo con los resultados de la Encuesta Intercensal 2015, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado de Hidalgo en 2015 era de 2,858,359 habitantes, lo cual representaba 2.4% del total nacional.

³ Valuaciones Actuariales del Norte, con fecha a 29 de octubre de 2016 e información al 31 de diciembre de 2015.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Hidalgo						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	43,832.5	45,631.5	46,746.6	49,769.7	52,270.0	55,037.4
Participaciones (Ramo 28)	13,765.9	15,384.2	16,337.2	17,492.9	18,611.8	19,744.8
Aportaciones (Ramo 33)	21,013.6	22,192.9	22,435.6	24,940.8	26,689.1	28,532.5
Otros Ingresos Federales	9,053.1	8,054.4	7,973.9	7,335.9	6,969.1	6,760.1
Ingresos Propios	2,266.4	2,297.3	2,991.4	2,882.5	3,015.3	3,123.4
Impuestos	1,394.9	1,113.1	1,391.4	1,488.8	1,578.2	1,641.3
Derechos	565.8	764.8	1,032.5	815.7	848.3	882.2
Productos	161.8	223.2	243.3	250.6	258.1	265.9
Aprovechamientos	122.8	180.7	307.2	310.3	313.4	316.5
Otros Propios	21.2	15.4	17.0	17.1	17.3	17.5
Ingresos Totales	46,099.0	47,928.8	49,738.0	52,652.2	55,285.3	58,160.8
EGRESOS						
Gasto Corriente	41,838.5	43,628.7	47,260.5	50,646.4	53,239.5	56,072.1
Servicios Personales	2,239.4	2,195.0	2,348.7	2,442.6	2,528.1	2,616.6
Materiales & Suministros	327.1	310.4	329.0	332.3	342.3	352.6
Servicios Generales	1,501.0	2,521.6	2,496.3	2,671.1	2,858.1	3,058.1
Servicio de la Deuda	433.6	670.9	756.3	704.2	675.5	629.4
Intereses	283.9	422.8	493.2	424.0	375.8	307.5
Amortizaciones	149.7	248.1	263.1	280.2	299.7	321.8
Transferencias y Subsidios	29,871.5	29,622.9	32,970.3	35,532.1	37,362.0	39,398.2
Transferencias a Municipios	7,465.9	8,307.8	8,359.8	8,964.0	9,473.5	10,017.2
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	2,034.7	1,095.8	2,289.2	1,822.1	1,862.3	1,903.5
Bienes Muebles e Inmuebles	127.3	60.0	114.0	125.4	131.7	138.3
Obra Pública	1,907.4	1,035.8	2,175.2	1,696.6	1,730.6	1,765.2
Otros Gastos	222.9	165.3	185.1	187.0	188.8	190.7
Gasto Total	44,096.1	44,889.8	49,734.8	52,655.4	55,290.6	58,166.3
Balance Financiero	2,002.8	3,039.0	3.2	-3.2	-5.3	-5.5
Balance Primario	2,436.4	3,709.9	759.5	701.0	670.2	623.9
Balance Primario Ajustado	2,898.0	2,830.6	1,063.4	701.0	670.2	623.9
Bal. Financiero a Ingresos Totales	4.3%	6.3%	0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	5.3%	7.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	6.3%	5.9%	2.1%	1.3%	1.2%	1.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	4.3%	4.8%	7.6%	4.4%	4.0%	3.5%

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

p: Proyectado.

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Hidalgo						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,320.8	3,709.5	3,322.8	3,319.6	3,314.4	3,308.9
Caja, Bancos, Inversiones (No Restrignido)	696.2	1,205.6	1,122.8	1,119.6	1,114.4	1,108.9
Caja, Bancos, Inversiones (Restrignido)*	1,624.5	2,503.9	2,200.0	2,200.0	2,200.0	2,200.0
Activos Circulantes	2,320.8	3,709.5	3,322.8	3,319.6	3,314.4	3,308.9
Obligaciones no Deuda	4,174.2	2,706.3	2,706.3	2,706.3	2,706.3	2,706.3
Deuda Directa	5,548.8	5,689.4	5,036.3	4,756.1	4,456.5	4,134.6
Obligaciones Financieras sin Costo	4,174.2	2,706.3	2,706.3	2,706.3	2,706.3	2,706.3
Deuda Directa Ajustada	5,548.8	5,689.4	5,036.3	4,756.1	4,456.5	4,134.6
Deuda Neta	4,852.6	4,483.8	3,913.5	3,636.5	3,342.1	3,025.7
Deuda Neta Ajustada	4,852.6	4,483.8	3,913.5	3,636.5	3,342.1	3,025.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	38.9%	32.3%	25.8%	22.8%	19.8%	17.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	33.5%	19.5%	17.8%	17.0%	16.0%	15.2%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 32.5% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 67.5% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Estado de Hidalgo						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	2,002.8	3,039.0	3.2	-3.2	-5.3	-5.5
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-826.7	-1,467.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-99.3	-1.2	-389.9	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	1,076.8	1,569.9	-386.6	-3.2	-5.3	-5.5
Nuevas Disposiciones	1.2	389.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-1,737.3	-571.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	1,078.0	1,959.8	-386.6	-3.2	-5.3	-5.5
CBI inicial	2,980.1	2,320.8	3,709.5	3,322.8	3,319.6	3,314.4
CBI Final	2,320.8	3,709.5	3,322.8	3,319.6	3,314.4	3,308.9

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de Hidalgo, de 2014 a sept-18 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2014	2015	2016	2017	sept-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	5,401.2	5,796.7	5,548.8	5,689.4	5,103.6
Deuda Directa= A+B+C	5,401.2	5,796.7	5,548.8	5,689.4	5,103.6
Deuda Directa Ajustada*= A+C	4,367.7	5,796.7	5,548.8	5,689.4	5,103.6
(A) Deuda Bancaria	2,793.5	5,796.7	5,548.8	5,689.4	5,103.6
Bancaria Corto Plazo	47.2	99.3	1.2	389.9	0.0
Cadenas Productivas	47.2	99.3	1.2	0.0	0.0
Interacciones	0.0	0.0	0.0	389.9	0.0
Bancaria Largo Plazo	2,746.3	5,697.3	5,547.6	5,299.5	5,103.6
Banorte	1,433.1	1,417.8	1,394.6	1,289.2	1,206.1
Banamex	636.0	590.6	545.1	499.7	465.6
Banobras	421.9	412.0	362.1	312.1	274.7
Banobras	255.3	1,728.0	1,716.1	1,701.8	1,689.3
Banamex	0.0	1,548.9	1,529.8	1,496.7	1,467.9
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	1,033.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras-FONREC	1,033.4	0.0	0.0	0.0	0.0
(C) Emisiones Bursátiles	1,574.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Instituto para el Financiamiento del Estado de Hidalgo	1,574.2	0.0	0.0	0.0	0.0

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

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

Glosario

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

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

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

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

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.
Deuda Contingente.

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

Deuda Directa Ajustada/ILD.
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

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



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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez

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

Deuda Corporativa / ABS

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



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 Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

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	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.	Cuenta Pública de 2014 a 2017, Informe al Tercer Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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 of 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).