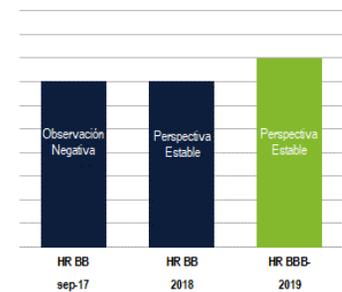


Calificación

Estado de Veracruz **HR BBB-**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia 2016 - 2018



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Álvaro Rodríguez
Subdirector
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

La presente administración está encabezada por el Ing. Cuitláhuac García Jiménez, de la coalición Juntos Haremos Historia, liderada por el Partido Movimiento de Regeneración Nacional (Morena). El periodo de la actual administración es del 1° de diciembre de 2018 al 30 de noviembre de 2024.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB a HR BBB- al Estado de Veracruz, y mantuvo la Perspectiva Estable

La revisión al alza de la calificación obedece al nivel de endeudamiento con el que cuenta el Estado, el cual se espera que continúe disminuyendo. Asimismo, se considera en la calificación la disminución en el riesgo de liquidez que afrontaba la Entidad con el cambio de administración, así como de Obligaciones Financieras sin Costo (Pasivo Circulante) que pudieran no estar registradas. A pesar de que se continúa observando una falta de liquidez al cierre de 2018, se espera que, con el comportamiento fiscal estimado para los próximos ejercicios, el Estado pueda mantener su exposición a deuda de corto plazo en un nivel similar al observado al cierre de 2018. HR Ratings dará seguimiento a las obligaciones que se encuentran en proceso de revisión, las cuales desde la cuenta pública 2016 afectan el reporte contable del Estado, así como a su calidad crediticia de manera negativa.

Variables Relevantes: Estado de Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Período	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	115,809.1	125,785.6	133,732.7	139,928.3	147,132.7	154,940.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	41,231.5	47,729.0	49,929.3	51,694.8	54,356.2	57,240.4
Deuda Directa Ajustada*	46,160.8	44,354.5	44,485.8	44,831.2	45,058.5	44,773.8
Balance Financiero a IT	2.1%	-0.5%	-0.8%	-0.9%	-0.8%	-0.6%
Balance Primario a IT	7.2%	3.5%	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%
Balance Primario Ajustado a IT	6.0%	3.4%	3.9%	2.5%	2.3%	2.3%
Servicio de la Deuda	5,881.8	5,016.4	4,563.0	4,541.7	4,501.5	4,471.2
Deuda Neta Ajustada	45,294.3	43,474.5	44,046.2	44,422.4	44,673.3	44,388.7
Deuda Quirografaria	4,300.0	2,500.0	3,000.0	2,400.0	2,130.0	1,845.0
Obligaciones Financieras sin Costo	15,123.4	18,407.7	16,842.3	16,842.3	16,842.3	16,842.3
Servicio a la Deuda a ILD	24.7%	19.5%	14.1%	14.6%	12.7%	11.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	109.9%	91.1%	88.2%	85.9%	82.2%	77.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	9.3%	5.6%	6.7%	5.4%	4.7%	4.1%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	36.7%	38.6%	33.7%	32.6%	31.0%	29.4%

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

p: Proyectado

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** En 2018 se observó un BP superavitario equivalente a 3.5% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2017 se observó un superávit de 7.2%. La reducción en el superávit se debe a que el nivel de Gasto no Operativo que se observó en 2018 duplicó a lo observado durante 2017. Esto impulsado principalmente por el gasto en obra pública. No obstante, los Ingresos Federales del Estado se incrementaron para 2018 en 8.8%, lo cual, sumado al comportamiento creciente de los recursos propios de la Entidad, mantuvo el comportamiento superavitario en el BP. Este resultado fue similar al esperado por HR Ratings.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2018, la DDA¹ del Estado ascendió a P\$44,354.5m, compuesta por P\$41,854.5m de Deuda a largo plazo y P\$2,500.0m correspondiente a deuda bancaria de corto plazo. En lo anterior, destaca la disminución en la deuda a corto plazo, la cual al cierre de 2016 y 2017 fue por P\$4,300.0m. Por lo anterior, la Deuda Neta Ajustada, como proporción de los ILD, se redujo de 109.9% en 2017 a 91.1% en 2018, mientras que HR Ratings estimaba un nivel de 97.5%.

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad se incrementaron de P\$15,123.4m en 2017 a P\$18,407.7m para 2018, lo que obedece principalmente al anticipo de participaciones que obtuvo el Estado al cierre de 2018. Sin embargo, como proporción de los ILD, estas obligaciones solo pasaron de 36.7% a 38.6%, debido al crecimiento de los ILD del Estado para 2018 en 15.8%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 un superávit en el BP equivalente a 2.6% de los IT. Se espera que el gasto destinado a Obra Pública continúe incrementando. De igual manera, se considera que los ILD reportarían un monto 4.6% superior con respecto a lo reportado en 2018, en lo que se espera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones y una mayor recaudación propia. HR Ratings considera que se mantenga un comportamiento similar en el BP para el periodo de 2020 a 2022.
- **Métricas de Deuda.** De acuerdo con el comportamiento fiscal proyectado, aunado al perfil de amortización vigente, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD continúe disminuyendo para los próximos años a un promedio de 87.1% para 2019 y 2020. Asimismo, se espera que la deuda a corto plazo se mantenga en un nivel similar al observado al cierre de 2018, por lo que HR Ratings estima que el Servicio de la Deuda a ILD en 2019 disminuya a 14.1%, mientras que para el periodo de 2020 a 2022 esta métrica se mantendría en un promedio de 12.9%.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor transparencia contable.** De acuerdo con el proceso legal que existe para adjudicar responsabilidades por el daño patrimonial que sufrió el Estado en 2015 y 2016, se observan registros en el activo y pasivo circulante del Estado que tienen como objetivo identificar las obligaciones que se encuentran en proceso de revisión. Sin embargo, estos registros no permiten ver de manera transparente la liquidez con la que cuenta el Estado, por lo que una mayor claridad en el reporte se vería reflejada positivamente sobre su calidad crediticia.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de endeudamiento.** Como producto de una desviación en el Gasto Corriente y deterioro en los ILD que generen déficits en el BP, la calificación tendría un impacto negativo, en caso de registrar una deuda a corto plazo por arriba del 12.0% de la DDA y una DNA que se mantenga superior a 100.0% de los ILD para los siguientes periodos.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Veracruz. El análisis incorpora información al cuarto trimestre de 2018, la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2019. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 31 de octubre de 2008, así como el último comunicado publicado el 10 de julio de 2018. Los documentos pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Cambio de administración

El 1 de julio de 2018 se realizó el proceso electoral del Estado de Veracruz, por el cual se eligieron Gobernador y Cincuenta diputados Estatales. De acuerdo con lo anterior, el Ing. Cuitláhuac García Jiménez, de la coalición Juntos Haremos Historia (MORENA, PES Y PT) tomó protesta el primero de diciembre de 2018 como gobernador del Estado de Veracruz para la administración 2018-2024, por lo que HR Ratings monitoreará el desempeño fiscal del Estado, así como el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.

Análisis de Riesgo

Balance Primario

La Entidad registró en 2018 un resultado superavitario en el Balance Primario que correspondió a 3.5% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 se observó un superávit por 7.2%. La reducción en el superávit se debe a que el nivel de Gasto no Operativo que se observó en 2018 duplicó a lo observado durante 2017. Sumado a lo anterior, el Gasto Corriente reportó un crecimiento de 9.4%. No obstante, los Ingresos Federales del Estado se incrementaron para 2018 en 8.8%, lo cual sumado al comportamiento creciente de los recursos propios de la Entidad permitieron que se mantuviera el comportamiento superavitario en el BP del Estado de Veracruz.

Es importante destacar que HR Ratings estimaba para 2018 un comportamiento en el Balance Primario similar a lo observado. Esto a pesar de que el gasto en Obra Pública estimado para este ejercicio fue por P\$1,337.6m, mientras que la Entidad invirtió un nivel de P\$3,185.3m, lo cual fue posible debido a que los Ingresos Federales de Gestión, los cuales son identificados por HR Ratings como Otros Ingresos Federales, superaron a lo esperado en 32.3%. Asimismo, los ingresos por Participaciones Federales fueron 5.0% mayores a los esperados por HR Ratings.

Concepto	2017	2018	Cambio
Ingreso Total	115,809.1	125,785.6	8.6%
Ingresos Federales	107,086.4	116,482.3	8.8%
Ingresos Propios	8,722.7	9,303.3	6.7%

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

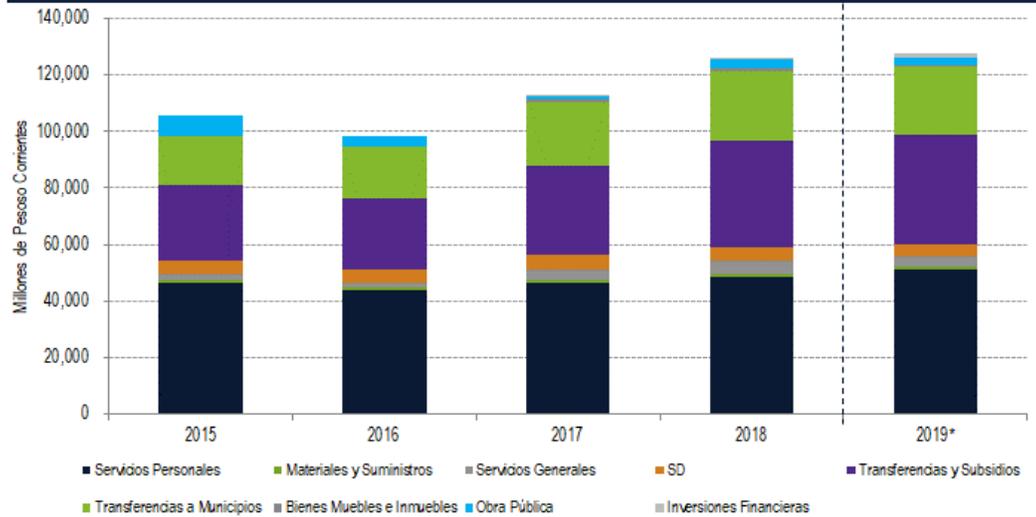
Los Ingresos Totales² del Estado de Veracruz durante 2018 fueron por P\$125,785.6m. lo cual fue 8.6% mayor a lo observado durante 2017. El comportamiento anterior fue impulsado principalmente por los Ingresos Federales del Estado, los cuales se incrementaron de P\$107.086.4m en 2017 a \$116,482.3m para 2018. Esto debido principalmente al crecimiento en los ingresos por Participaciones Federales, en los que se observó un incremento de 15.5%. El ingreso de mayor relevancia en este rubro corresponde al Fondo General de Participaciones (FGP), mismo que aumentó de P\$34,543.4m en 2017 a P\$37,518.4m en 2018. Sumado a lo anterior, el Fondo de ISR Participable registró un monto por P\$4,987.8m en 2018, lo que fue 77.5% superior frente a la cifra de 2017. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, el comportamiento en el fondo de ISR se debió a una mayor recuperación de impuestos debido al incremento en el cumplimiento de obligaciones fiscales por parte del Estado.

Adicionalmente, los ingresos por convenios, identificados como Otros Ingresos Federales, ascendieron en 2018 a P\$15,245.8m, lo que fue 12.4% mayor a lo registrado en 2017, debido al incremento en los recursos en materia educativa, así como para infraestructura. Cabe mencionar que a través del Ramo 23 el Estado recibió un aproximado de P\$5,239.7m en 2018.

Sumado al comportamiento de los Ingresos Federales del Estado, la recaudación de Ingresos Propios registró un incremento de 6.7%, al pasar de P\$8,722.7m en 2017 a P\$9,303.3m en 2018. Esto como consecuencia del crecimiento en los recursos por Impuestos y Derechos. El comportamiento de la recaudación de Impuestos fue impulsado por el Impuesto sobre Nóminas y Asimilables, lo cual fue por P\$3,442.7m, lo que representó el 37.0% de los Ingresos Propios del Estado. Es importante destacar que actualmente el Estado se encuentra fortaleciendo su recaudación mediante la revisión y seguimiento a su base de contribuyentes para el Impuesto sobre Nóminas, con el objetivo principal de que se cumplan sus obligaciones fiscales en tiempo y forma.

² No se consideran los ingresos por financiamiento.

Gráfica 1. Composición del Gasto Total para el Estado de Veracruz, 2015 - 2018



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

* Presupuesto.

En 2018, el Gasto Total del Estado ascendió a P\$126,415.8m, lo que representó un 11.5% de crecimiento con respecto a lo observado en 2017. De lo anterior, destaca el crecimiento en los recursos destinados a Obra Pública, los cuales pasaron de P\$1,216.0m durante 2017 a P\$3,185.3m para 2018, lo cual se debió a la obtención de recursos Federales adicionales para infraestructura. Asimismo, el gasto por Bienes Muebles e Inmuebles incrementó en 28.4%, por lo que en 2018 el Gasto no Operativo duplicó el monto observado en 2017.

Por otra parte, en 2018, el Gasto Corriente del Estado fue 9.4% mayor, lo que fue motivado principalmente por el gasto en Transferencias y Subsidios, el cual creció 19.3%, debido a los recursos que son transferidos y ejercidos por los organismos y dependencias del Estado. Esto se encuentra relacionado con el buen comportamiento que se observó en los Ingresos Federales. Este mismo efecto se observa sobre las Transferencias a Municipios, las cuales fueron 10.0% mayores. Es importante resaltar que el gasto en Servicios Personales, el cual en 2018 representó 39.7% de los Gastos Totales del Estado, mostró un incremento de 4.3%, similar a la inflación. Esto debido a las políticas que mantiene la Entidad en cuanto a la contratación de personal, así como para sus remuneraciones. El objetivo de lo anterior es mantener controlado el comportamiento de los recursos destinados a este capítulo.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera el comportamiento superavitario en su Balance Primario, con un superávit estimado por 4.0% de los Ingresos Totales. Este nivel sería similar al observado en 2018 y destaca el monto esperado en los Ingresos Federales de Gestión, el cual se estimó en P\$7,181.8m. Lo anterior sería inferior a lo observado de 2015 a 2018. No obstante, se espera que conforme se obtengan recursos adicionales esta cifra se ajuste al alza. Asimismo, se estimó un crecimiento del 1.5% en el Gasto Total, lo cual considera que el Gasto Corriente se incrementará en 1.5%, mientras que el Gasto no Operativo se mantendría en un monto similar al observado en 2018.

De acuerdo con el comportamiento observado en los Ingresos Federales del Estado, se espera que en 2019 continúen con la tendencia creciente con un monto estimado 6.4% mayor a lo observado en 2018. Asimismo, se espera que los Ingresos Propios reporten un crecimiento de 5.9%, por lo que HR Ratings estima que los Ingresos Totales en 2019 sean por aproximadamente P\$133,732.7m. Por parte del gasto, se espera que el Gasto Corriente reporté un crecimiento de 6.6%, lo cual sería menor al observado en 2018. Asimismo, se espera que los recursos destinados a Obra Pública continúen incrementando, por lo que el Gasto Total en 2019 sería aproximadamente 6.7% mayor al reportado en 2018. Con lo anterior, se espera que el BP reporté un superávit por 2.6% de los IT.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada³ del Estado de Veracruz al cierre de 2018 ascendió a P\$44,354.5m, compuesta por P\$41,854.5m de Deuda a largo plazo y P\$2,500.0m correspondiente a deuda bancaria de corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$5,981.6m y una deuda indirecta con saldo insoluto de P\$1,417.5m, por lo que al cierre del ejercicio 2018 la Deuda Consolidada fue de P\$51,753.6m. Las principales características de la deuda bancaria de largo plazo se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 2. Características principales de la Deuda bancaria a largo plazo del Estado de Veracruz 2018.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

	Vencimiento	Monto inicial	Saldo*	Fuente de Pago	Calificación de HR Ratings
(A) Deuda Bancaria a largo plazo			41,854.5		
Banobras A	2037	4,000.0	3,980.3	5.92% FGP	HR AA+ (E)
Banobras	2042	5,200.0	5,180.9	6.97% FGP	HR AA+ (E)
Banobras B	2047	4,000.0	3,985.7	5.26% FGP	HR AA+ (E)
Banobras C	2042	4,000.0	3,985.3	5.6% FGP	HR AA+ (E)
Banorte	2037	4,054.0	4,034.6	6.21% FGP	HR AA+ (E)
Monex	2032	1,000.0	995.0	1.84 FGP	HR AA+ (E)
Santander	2037	4,000.0	3,980.3	6.07% FGP	HR AA+ (E)
Santander	2037	6,000.0	5,973.2	9.21% FGP	HR AA+ (E)
Interacciones	2038	745.0	217.6	1.14% FGP	HR AA+ (E)
Multiva	2043	5,000.0	4,985.1	6.98% FGP	HR AA+ (E)
Banobras 2015	2035	4,916.7	4,536.6	25.0% FGP	n.a
(B) Deuda respaldada con Bono Cupón Cero			5,981.6		
FONAREC	2031	4,756.7	4,747.1	6.1% FGP	HR AA (E)
PROFISE	2032	1,273.6	1,234.5	1.3% FGP	HR AA (E)

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

*Saldo al 31 de diciembre de 2018

³ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

Cabe mencionar que en enero de 2018 se realizó el refinanciamiento de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra VRZCB 06 y 06U a través de tres créditos bancarios estructurados a largo plazo, por lo que al cierre de 2018 la deuda de largo plazo del Estado está compuesta por once financiamientos estructurados. Esta operación ya se encontraba incorporada en las estimaciones de HR Ratings. Por otra parte, la deuda a corto plazo corresponde a un crédito con Banorte por el monto observado al cierre de 2018, ya que se contrató en diciembre de este ejercicio. Este crédito cuenta con doce amortizaciones mensuales y constantes, por lo que será amortizada en diciembre de 2019.

Actualmente, el Estado se encuentra analizando sus condiciones crediticias actuales con el objetivo principal de poder disminuir la tasa de interés que paga, por lo que HR Ratings dará seguimiento a cualquier operación de reestructura o refinanciamiento que la Entidad realice. Esto con el propósito de identificar cualquier desviación importante en comparación con las estimaciones. De igual manera, se monitoreará el comportamiento de la deuda a corto plazo, ya que, de acuerdo con el uso de este tipo de financiamiento en los últimos ejercicios, HR Ratings espera que continúe la exposición a deuda de corto plazo. No obstante, se estima que sea por un saldo similar al observado al cierre de 2018.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2017 fue de 24.7%, mientras que en 2018 disminuyó a 19.5%. Este comportamiento se debió principalmente a la disminución de los intereses pagados, debido al refinanciamiento de la Deuda del Estado realizado entre el último bimestre de 2017 y enero de 2018. Cabe destacar que la disminución se observó a pesar de los crecimientos observados sobre la tasa de referencia durante 2018. De igual manera, durante el 2018, el SD del Estado tuvo el efecto de la amortización de Deuda a Corto Plazo por P\$4,300.0m con la que se contaba al cierre de 2017. Debido a la menor deuda a CP observada en 2018, HR Ratings estima que el SD a ILD en 2019 disminuya a 14.1%, mientras que para el periodo de 2020 a 2022 esta métrica se mantenga en un promedio de 12.9%.

Tabla 3. Indicadores de la Deuda, Estado de Veracruz 2015 - 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

CONCEPTO	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	5,194.3	4,890.6	10,181.8	9,316.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	36,894.8	35,430.9	41,231.5	47,729.0
Servicio de la Deuda/ILD	14.1%	13.8%	24.7%	19.5%
Deuda Neta Ajustada**	42,086.6	45,282.8	45,294.3	43,474.5
Obligaciones Financieras sin Costo	13,158.0	16,046.7	15,123.4	18,407.7
Deuda Neta Ajustada/ILD	114.1%	127.8%	109.9%	91.1%
Deuda Quirografaria/Deuda Total	0.0%	9.4%	9.3%	5.6%
Obligaciones Financieras sin Costo /ILD	35.7%	45.3%	36.7%	38.6%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Deuda Neta Ajustada= Deuda Directa Ajustada -(Caja +Bancos+Inversiones). Para el cálculo se utilizó el 20% del saldo en Bancos e Inversiones, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada⁴ como proporción de los ILD se redujo de 109.9% en 2017 a 91.1% en 2018. Lo anterior obedece a la disminución en el saldo de la deuda a corto plazo al cierre de 2018, así como al incremento interanual registrado en los ILD del Estado. Con ello, el resultado en la DNA a ILD fue inferior al esperado de 97.4% para 2018. De acuerdo con el comportamiento fiscal proyectado, aunado al perfil de amortización vigente, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD continúe disminuyendo para los próximos años a un promedio de 87.1% para 2019 y 2020.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Al cierre de 2016, se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$18,407.7m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$15,123.4m. Lo anterior representó un crecimiento de 21.7% en estas obligaciones, debido principalmente a un anticipo de Participaciones con saldo al cierre de 2018 por P\$3,065.4m. Es importante mencionar que dentro de las OFsC se consideran los Pasivos o Provisiones a largo plazo, las cuales corresponden a pasivos institucionales que se encuentran en proceso de revisión y depuración. Asimismo, los pasivos por Aportaciones corresponden a recursos por Aportaciones Federales que no fueron transferidos a Municipios en el ejercicio 2015 y los cuales se encuentran en proceso legal para adjudicar responsabilidades. Con esto, las OFsC al cierre de 2018 representaron 38.6% de los ILD del Estado.

De acuerdo con el comportamiento esperado, HR Ratings no estima que estas obligaciones continúen incrementando. No obstante, se dará seguimiento al proceso de depuración y revisión de pasivos en el que se encuentra el Estado con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.

Tabla 4. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Veracruz, 2015 - 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Totales	13,158.0	16,046.7	15,123.4	18,407.7
Corto Plazo	12,877.8	2,560.3	1,689.9	5,323.5
Impuestos y Otras Retenciones	2,890.1	469.0	538.5	439.1
Tesorería de la Federación	0.0	3.3	22.0	18.8
Proveedores y Otros	4,812.9	126.9	128.5	119.5
Contratistas por pagar	3,843.8	424.6	49.4	20.4
Otros	1,330.9	1,536.5	951.5	1,660.2
Adelanto de Participaciones	0.0	0.0	0.0	3,065.4
Provisiones a LP	0.0	10,891.9	10,352.0	10,022.2
Aportaciones	280.2	2,594.5	3,081.5	3,062.0

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

⁴ La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

Por parte del Activo Circulante de la Entidad, en 2017 fue de P\$31,913.6m. Sin embargo, se observan P\$75,334.7m que corresponden a la cuenta de Ingresos por Recuperar. Esto se relaciona con el saldo negativo reportado en otros, lo cual corresponde en su mayoría a las cuentas bancarias sujetas a resolución judicial, ya que es la estimación por pérdida que sufrió el patrimonio del Estado a partir de la cuenta pública 2015. Sin embargo, en 2018 continúa impactando de manera importante las cuentas contables del Estado, por lo que, al observar solo los recursos reportados como Efectivo y Equivalentes, se observa que al cierre de 2018 se reportan recursos por P\$4,400.2m, lo cual es un nivel similar al observado al cierre de 2017.

Tabla 5. Liquidez del Estado de Veracruz, 2015 - 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	23,119.1	15,016.8	37,770.7	31,913.6
Bancos e Inversiones	575.9	2,594.4	4,332.6	4,400.2
Anticipo a Prov. y Contratistas	2,604.9	2,571.9	3,003.5	2,747.0
Deudores Diversos	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	7,934.8	(44,431.7)	(44,429.2)	(50,579.8)
Fondos Revolventes	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos por cobrar a corto plazo	11,705.8	53,670.6	74,804.3	75,334.7
Valores en Garantía y otros	297.6	611.6	59.6	11.5
Activo no circulante	0.0	13,716.7	13,521.0	13,701.7
Inversiones Financieras a largo plazo	0.0	2,705.4	3,928.5	4,469.8
Derechos a recibir efect y equivalentes a lp	0.0	11,011.3	9,592.5	9,231.9
Pasivo a Corto Plazo *	13,158.0	20,346.7	19,423.4	20,907.7
Razón de Liquidez**	0.9	0.7	1.9	1.5
Razón de Liquidez Inmediata	0.0	0.1	0.2	0.2

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

* Incluye la Deuda a corto plazo y las Obligaciones Financieras sin Costo a corto plazo.

De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente se encuentran trabajando en conjunto con las autoridades competentes en revisar y probablemente hacer un cambio sobre el reporte del activo y pasivo circulante del Estado. Esto con el objetivo de transparentar la liquidez con la que cuenta el Estado, por lo que HR Ratings dará seguimiento al comportamiento de las OFsC, así como del activo circulante de la Entidad.

Seguridad Social

En el gobierno del Estado de Veracruz la seguridad social de los trabajadores está a cargo del Instituto de Pensiones del Estado (IPE) en el marco legal de la Ley del IPE. Es importante señalar que, de acuerdo con la Ley del Instituto, el sistema de seguridad principalmente abarca el servicio médico y el sistema de pensiones.



El sistema de pensiones sigue un esquema de beneficios definidos, donde en 1997 y 2007 la Ley del IPE sufrió modificaciones que incrementaron las cuotas y aportaciones del 12% al 24.5% de la nómina de los trabajadores activos. La aportación del gobierno es del 13.5% y la del trabajador del 11%. La edad mínima para tener derecho a la pensión por jubilación se fijó en 60 años.

De acuerdo con la última valuación actuarial proporcionada por el Estado, al cierre de 2015 la Población Activa es de 97,969 trabajadores y 28,377 jubilados. Las reservas técnicas en 2015 son de P\$10,432.8m, por lo cual se cuenta con un periodo de suficiencia hasta 2020. A partir de este ejercicio, la Entidad tendría que realizar aportaciones extraordinarias, las cuales se estiman para este ejercicio en P\$582.15m, e incrementa a un promedio de P\$3,145.6m de 2021 a 2023. Por lo anterior, HR Ratings dará seguimiento al comportamiento de las aportaciones extraordinarias que realice el Estado, así como el impacto que pudieran generar sobre su desempeño fiscal.

Descripción del Estado

El estado de Veracruz está situado en las costas del Golfo de México y colinda al norte con el estado de Tamaulipas, al este con el Golfo de México y el estado de Tabasco; al sureste con el estado de Chiapas, al sur con el estado de Oaxaca y al oeste con los estados de Puebla, Hidalgo y San Luis Potosí. El estado cuenta con una extensión territorial de 71,820km².

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	107,086.4	116,482.3	123,882.2	129,683.8	136,478.4	143,860.2
Participaciones (Ramo 28)	42,206.2	48,768.0	51,383.0	53,141.4	56,028.0	59,179.4
Aportaciones (Ramo 33)	51,317.4	52,468.4	55,728.7	59,101.2	62,311.5	65,816.4
Otros Ingresos Federales	13,562.8	15,245.8	16,770.4	17,441.2	18,138.9	18,864.4
Ingresos Propios	8,722.7	9,303.3	9,850.5	10,244.5	10,654.3	11,080.5
Impuestos	4,242.7	4,414.9	4,695.2	4,883.0	5,078.4	5,281.5
Derechos	1,784.1	1,909.5	2,043.2	2,124.9	2,209.9	2,298.3
Productos	482.7	1,316.9	1,375.8	1,430.8	1,488.1	1,547.6
Aprovechamientos	2,213.2	1,662.0	1,736.3	1,805.8	1,878.0	1,953.1
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	115,809.1	125,785.6	133,732.7	139,928.3	147,132.7	154,940.7
EGRESOS						
Gasto Corriente	111,256.3	121,730.6	129,764.1	135,740.8	142,575.0	149,799.9
Servicios Personales	46,323.9	48,335.5	50,752.3	53,036.2	55,422.8	57,916.8
Materiales & Suministros	925.3	1,228.3	1,289.7	1,338.5	1,385.6	1,433.4
Servicios Generales	3,852.5	4,493.8	4,763.4	5,001.6	5,177.6	5,356.3
Servicio de la Deuda	5,881.8	5,016.4	4,563.0	4,541.7	4,501.5	4,471.2
Transferencias y Subsidios	31,818.0	37,960.3	42,515.5	45,283.7	48,120.5	51,098.3
Transferencias a Municipios	22,454.7	24,696.3	25,880.2	26,539.1	27,967.0	29,523.9
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	2,056.4	4,264.8	4,626.5	4,927.7	5,236.4	5,560.4
Bienes Muebles e Inmuebles	840.4	1,079.5	1,122.7	1,195.8	1,270.7	1,349.3
Obra Pública y Servicios Municipales	1,216.0	3,185.3	3,503.8	3,731.9	3,965.7	4,211.1
Otros Gastos	51.8	420.4	437.2	465.7	494.8	525.5
Gasto Total	113,364.5	126,415.8	134,827.8	141,134.2	148,306.2	155,885.8
Balance Financiero	2,444.6	-630.2	-1,095.1	-1,205.9	-1,173.5	-945.1
Balance Primario	8,326.5	4,386.2	3,467.9	3,335.9	3,328.0	3,526.1
Balance Primario Ajustado	6,935.9	4,332.1	5,188.0	3,510.9	3,328.0	3,526.1
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.1%	-0.5%	-0.8%	-0.9%	-0.8%	-0.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	7.2%	3.5%	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	6.0%	3.4%	3.9%	2.5%	2.3%	2.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	24.7%	19.5%	14.1%	14.6%	12.7%	11.5%

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

p: Proyectado.

**Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Veracruz
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,332.6	4,400.2	2,239.6	2,033.7	2,010.2	2,010.1
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	866.5	880.0	439.6	408.7	385.2	385.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	3,466.0	3,520.1	1,800.0	1,625.0	1,625.0	1,625.0
Activos Circulantes	4,332.6	4,400.2	2,239.6	2,033.7	2,010.2	2,010.1
Obligaciones no Deuda	15,123.4	18,407.7	16,842.3	16,842.3	16,842.3	16,842.3
Deuda Directa	52,142.4	50,336.1	50,467.4	50,812.8	51,040.1	50,755.4
Obligaciones Financieras sin Costo	15,123.4	18,407.7	16,842.3	16,842.3	16,842.3	16,842.3
Deuda Directa Ajustada	46,160.8	44,354.5	44,485.8	44,831.2	45,058.5	44,773.8
Deuda Neta	51,275.9	49,456.1	50,027.8	50,404.0	50,654.9	50,370.3
Deuda Neta Ajustada	45,294.3	43,474.5	44,046.2	44,422.4	44,673.3	44,388.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	109.9%	91.1%	88.2%	85.9%	82.2%	77.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	36.7%	38.6%	33.7%	32.6%	31.0%	29.4%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

**Flujo de Efectivo del Estado de Veracruz
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	2,444.6	-630.2	-1,095.1	-1,205.9	-1,173.5	-945.1
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-923.4	3,284.4	-1,565.4	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-4,300.0	-4,300.0	-2,500.0	-3,000.0	-2,400.0	-2,130.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-1,645.9	-5,160.5	-4,205.9	-3,573.5	-3,075.1
Nuevas Disposiciones	4,300.0	2,500.0	3,000.0	4,000.0	3,550.0	3,075.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-4,300.0	-854.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	-2,160.5	-205.9	-23.5	-0.1
CBI inicial	2,594.4	4,332.6	4,400.2	2,239.6	2,033.7	2,010.2
CBI Final	4,332.6	5,186.7	2,239.6	2,033.7	2,010.2	2,010.1

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Veracruz, 2015 - 2018				
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
CONCEPTO	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada (A) + (B) + (C) + (D)	49,545.9	53,150.7	53,547.0	51,753.6
Deuda Directa Ajustada* (A) + (C)	42,201.8	45,801.7	46,160.8	44,354.5
Deuda Directa (A) + (B) + (C)	48,183.4	51,783.3	52,142.4	50,336.1
(A) Deuda Bancaria	29,626.8	33,222.8	38,162.4	44,354.5
Corto Plazo	0.0	4,300.0	4,300.0	2,500.0
Interacciones/Banorte	0.0	3,300.0	0.0	0.0
Banorte	0.0	1,000.0	0.0	2,500.0
Interacciones/Banorte	0.0	0.0	2,150.0	0.0
Multiva	0.0	0.0	2,150.0	0.0
Largo Plazo	29,626.8	28,922.8	33,862.4	41,854.5
Bajo	1,500.0	1,473.7	0.0	0.0
Inbursa	272.3	264.5	0.0	0.0
Banobras	4,415.7	4,358.3	0.0	0.0
Banobras	1,171.1	1,155.8	0.0	0.0
Banorte	4,128.0	4,080.9	0.0	0.0
Banamex	419.5	392.9	0.0	0.0
Multiva	1,343.3	1,328.1	0.0	0.0
Santander	663.8	625.7	0.0	0.0
Interacciones/Banorte	1,201.8	1,108.0	0.0	0.0
Multiva	902.4	891.2	0.0	0.0
Interacciones/Banorte	1,217.2	1,123.9	0.0	0.0
Interacciones/Banorte	606.6	563.3	0.0	0.0
Multiva	1,211.2	1,197.3	0.0	0.0
Multiva 2015	817.4	807.0	0.0	0.0
Multiva 2015 (2)	4,798.0	4,761.0	0.0	0.0
Banobras 2015	4,916.7	4,791.4	4,663.5	4,536.6
Banobras	0.0	0.0	3,998.8	3,980.3
Banobras	0.0	0.0	5,198.9	5,180.9
Banobras	0.0	0.0	3,999.2	3,985.7
Banobras	0.0	0.0	3,999.1	3,985.3
Banorte	0.0	0.0	4,053.4	4,034.6
Monex	0.0	0.0	999.8	995.0
Santander	0.0	0.0	3,998.8	3,980.3
Santander	0.0	0.0	2,951.0	5,973.2
Interacciones/Banorte	0.0	0.0	0.0	217.6
Multiva	0.0	0.0	0.0	4,985.1
(B) Deuda Respaldata con Bono Cupón Cero	5,981.6	5,981.6	5,981.6	5,981.6
FONAREC	4,747.1	4,747.1	4,747.1	4,747.1
PROFISE	1,234.5	1,234.5	1,234.5	1,234.5
(C) Certificados Bursátiles	12,575.0	12,578.9	7,998.4	0.0
VRZCB 06 y 06 U	7,728.8	7,766.1	7,998.4	0.0
VERACB 12-2, 12 y 12 U	4,846.2	4,812.7	0.0	0.0
(D) Deuda Indirecta	1,362.6	1,367.4	1,404.6	1,417.5
VRZCB 08 y 08 U	1,362.6	1,367.4	1,404.6	1,417.5

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

*Deuda Directa Ajustada = Excluye la Deuda Respaldata con Bono Cupón Cero.

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

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



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.asp

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

Calificación anterior	HR BB, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de julio de 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2017, Informe al Cuarto 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 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).