

Calificación

Municipio de Capulhuac	HR BB
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Víctor Toriz

Asociado de Finanzas Públicas
victor.toriz@hrratings.com

Álvaro Rodríguez

Director Asociado de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

La administración del Municipio está encabezada por el Dr. Refugio Fuentes Rivas, perteneciente al Partido Nueva Alianza (PANAL). El periodo de gobierno de la presente administración es del 1° de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2021.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB- a HR BB al Municipio de Capulhuac, Estado de México y mantuvo la Perspectiva Estable

La revisión al alza de la calificación se debe al superávit de 13.5% observado en el Balance Primario al cierre de 2019, en contraste con el déficit esperado de 5.1%, como resultado de un aumento en los ILD, en línea con un crecimiento extraordinario en las Participaciones Federales, así como una contracción en el Gasto Corriente. Esto le permitió al Municipio registrar un nivel de endeudamiento inferior al esperado en la revisión anterior, ya que no se recurrió a la toma de financiamiento a corto plazo proyectada anteriormente, por lo que la Deuda Neta reportó un nivel de 18.2% (vs. 35.2% estimado). Por otro lado, las OFc se mantuvieron en un nivel alto dentro del mismo rango de calificación y se estima que para los próximos años el Municipio continúe presionado por un elevado Gasto Corriente, así como la disminución esperada en las Participaciones Federales, con lo que se espera que se mantengan resultados deficitarios.

Variables Relevantes: Municipio de Capulhuac

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	121.5	136.8	131.7	132.6	138.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	82.2	87.7	82.5	84.0	87.7
Deuda Neta	17.9	15.9	21.6	15.1	23.9
Balance Financiero a IT	-5.3%	11.5%	-11.3%	-7.2%	-7.2%
Balance Primario a IT	-2.1%	13.5%	-9.6%	-5.5%	-5.5%
Balance Primario Ajustado a IT	-1.0%	7.0%	-3.2%	-5.5%	-5.4%
Servicio de la Deuda a ILD	14.9%	3.0%	2.7%	9.2%	2.7%
SDQ a ILD Netos de SDE	10.4%	0.0%	0.3%	7.0%	0.3%
Deuda Neta a ILD	21.8%	18.2%	26.1%	18.0%	27.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	25.2%	0.0%	33.0%
Obligaciones Financieras sin Costo Netas a ILD	176.3%	164.1%	174.4%	189.1%	181.1%

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

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Superávit en el Balance Primario.** En 2019 se registró un superávit equivalente a 13.5% de los Ingresos Totales (IT). Esto fue resultado del incremento extraordinario en Participaciones Federales, en línea con los recursos por ISR Participable y FEIEF, los cuales no fueron recibidos en 2018. Con ello, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) registraron un aumento de 6.7%, a pesar de la contracción reportada en la recaudación, la cual presentó un nivel extraordinario en 2018. Adicionalmente, se registró una reducción de 4.6% en el Gasto Corriente, debido a la caída en el gasto destinado a Materiales y Suministros y Servicios Generales, así como un monto inferior en el Gasto de Inversión. Se estimaba un déficit de 5.1% ya que se esperaba un monto inferior de Participaciones, así como un monto superior de Gasto Corriente.
- Nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2019, la Deuda Directa del Municipio ascendió a P\$17.2m, compuesta por un crédito bancario estructurado con Banobras a través del Programa Especial FEFOM. En línea con el aumento de los recursos disponibles en caja al cierre de 2019, sumado al incremento en los ILD, la Deuda Neta sobre los ILD disminuyó de 21.8% en 2018 a 18.2% en 2019. Cabe mencionar que el nivel de Deuda Neta fue inferior al esperado de 32.5%, ya que se estimaba la adquisición de deuda a corto plazo en este periodo. Por su parte, el Servicio de Deuda representó

3.0% de los ILD, nivel inferior al registrado en 2018 de 14.9%, como resultado de la liquidación en 2018 de la deuda quirografaria, lo que fue similar al esperado de 3.4%.

- **Alto Nivel de Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC disminuyeron ligeramente de P\$154.4m en 2018 a P\$152.9m en 2019, como consecuencia del pago en el pasivo de Acreedores Diversos. Dado lo anterior, sumado al crecimiento de los ILD, la métrica de OFsC Netas a ILD disminuyó de 176.3% en 2018 a 164.1% en 2019 (vs. 179.5% proyectado). Sin embargo, a pesar de esta reducción, el nivel de la métrica continúa siendo elevado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** Para 2020 se estima un crecimiento en el Gasto de Inversión, de acuerdo con los recursos disponibles en caja al cierre de 2019, los cuales se espera sean ejercidos en Obra Pública. Adicionalmente, se proyecta una contracción en los ILD, en línea con una caída en las Participaciones Federales y un monto inferior de Ingresos Propios. Asimismo, se proyecta que, para los próximos años, el Municipio continúe presionado por un elevado Gasto Corriente, el cual cuenta con un alto porcentaje de gasto por Servicios Personales. Con ello, se espera un déficit en el Balance Primario de 11.3% para 2020 y una vez ejercidos los recursos disponibles en caja, un déficit promedio de 5.5% en 2021 y 2022.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, de acuerdo con los resultados financieros esperados, así como en perfil de deuda vigente, se proyecta que la Deuda Neta se mantenga en un nivel promedio de 23.8% entre 2020 y 2022, donde la Deuda Quirografaria representaría 25.2% de la Deuda Total en 2020. Por su parte, el Servicio de Deuda ascendería a un promedio de 4.9% de 2020 a 2022, donde se considera la adquisición de deuda a corto plazo. Por su parte, las OFsC continuarían reportando un elevado nivel, de en promedio 181.5% de los ILD.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Déficits superiores a los estimados.** En caso de que el Municipio presente un déficit en el Balance Primario superior a 15.0% de los IT para 2020, derivado de un crecimiento superior al proyectado en el Gasto Corriente o una caída más pronunciada en los ILD, la Entidad podría recurrir a la adquisición de un monto mayor al proyectado de deuda a corto plazo en 2020 (P\$5.5m). Esto podría tener un impacto negativo en la calificación si la métrica de Deuda Neta supera el 35.0%, con una proporción de Deuda Quirografaria superior al 40.0%. Cabe mencionar que esta proporción se puede alcanzar si el Municipio adquiere la totalidad del 6.0% de sus IT disponibles para toma de financiamiento a corto plazo en 2020.

Factores que podrían subir la calificación

- **Resultados fiscales equilibrados.** Por otro lado, en caso de que el Municipio reporte en 2020 resultados fiscales equilibrados, mediante una contracción en el Gasto Corriente, así como un fortalecimiento en la recaudación, la Entidad podría no tener que recurrir uso de financiamiento a corto plazo, lo que continuaría impactando de forma positiva en la calificación asignada.
- **Disminución en las OFsC.** En caso de que el Municipio disminuya la métrica de OFsC Netas, derivado de una depuración de pasivos, reduciéndose a un nivel por debajo de 80.0% de los ILD para los próximos años, esto impactaría positivamente la calificación.

ANEXOS

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Capulhuac (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
	2018	2019	2020p	2021p	2022p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	102.0	123.6	120.3	120.8	126.4
Participaciones (Ramo 28)	62.6	74.5	71.1	72.2	75.5
Aportaciones (Ramo 33)	32.9	38.4	39.3	39.1	40.9
Otros Ingresos Federales	6.4	10.7	9.9	9.5	10.0
Ingresos Propios	19.5	13.2	11.4	11.8	12.3
Impuestos	6.3	7.3	5.9	6.1	6.4
Derechos	11.5	4.4	4.3	4.4	4.5
Productos	1.7	1.2	1.1	1.2	1.3
Aprovechamientos	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Otros Propios	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	121.5	136.8	131.7	132.6	138.6
EGRESOS					
Gasto Corriente	102.0	97.3	110.4	119.2	126.0
Servicios Personales	67.8	68.6	75.4	80.7	86.8
Materiales y Suministros	6.4	3.5	5.5	6.0	6.5
Servicios Generales	14.5	11.6	13.8	15.4	13.9
Servicio de la Deuda	3.9	2.6	2.2	2.2	2.4
Intereses	2.4	1.6	1.4	1.3	1.3
Amortización Deuda Estructurada	1.5	1.0	0.8	1.0	1.1
Transferencias y Subsidios	9.3	11.0	13.5	14.8	16.5
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no Operativos	25.9	23.7	36.2	22.9	22.6
Bienes Muebles e Inmuebles	0.5	2.1	2.7	2.1	2.3
Obra Pública	25.4	21.6	33.5	20.7	20.3
Gasto Total	127.9	121.0	146.6	142.1	148.6
Balance Financiero	-6.4	15.8	-14.9	-9.5	-10.0
Balance Primario	-2.5	18.4	-12.7	-7.3	-7.6
Balance Primario Ajustado	-1.2	9.6	-4.2	-7.3	-7.5
Balance Financiero a Ingresos Totales	-5.3%	11.5%	-11.3%	-7.2%	-7.2%
Balance Primario a Ingresos Totales	-2.1%	13.5%	-9.6%	-5.5%	-5.5%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	-1.0%	7.0%	-3.2%	-5.5%	-5.4%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	82.2	87.7	82.5	84.0	87.7
ILD netos de SDE	80.7	86.7	80.5	82.0	85.6

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Capulhuac (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
Cuentas Seleccionadas					
	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	0.2	1.2	0.3	0.3	0.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	2.1	10.9	2.5	2.5	2.4
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2.4	12.1	2.7	2.7	2.7
Cambio en efectivo Libre	-0.7	1.0	-0.9	-0.0	0.0
Reservas Acumuladas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
OFSC netas de Anticipos	144.9	143.9	143.9	158.9	158.9
Deuda Directa					
Quirografaria de Corto Plazo	0.0	0.0	5.5	0.0	8.0
Estructurada	18.2	17.2	16.3	15.4	16.2
Deuda Total	18.2	17.2	21.8	15.4	24.2
Deuda Neta	17.9	15.9	21.6	15.1	23.9
Deuda Neta a ILD	21.8%	18.2%	26.1%	18.0%	27.2%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	176.3%	164.1%	174.4%	189.1%	181.1%

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Capulhuac (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	-6.4	15.8	-14.9	-9.5	-10.0
Movimiento en caja restringida	1.4	-8.8	8.5	0.0	0.1
Movimiento en OFSC netas	28.0	-1.0	0.0	15.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-8.4	0.0	0.0	-5.5	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	14.6	6.0	-6.4	-0.0	-9.9
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	5.5	0.0	10.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Otros movimientos	-15.4	-5.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	-0.7	1.0	-0.9	-0.0	0.0
CBI inicial (libre)	1.0	0.2	1.2	0.3	0.3
CBI (libre) Final	0.2	1.2	0.3	0.3	0.3
Servicio de la deuda total (SD)	12.3	2.6	2.2	7.7	2.4
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	3.9	2.6	2.0	2.0	2.1
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	8.4	0.0	0.2	5.7	0.3
Servicio de la Deuda a ILD	14.9%	3.0%	2.7%	9.2%	2.7%
SDQ a I.L.D. netos de SDE	10.4%	0.0%	0.3%	7.0%	0.3%

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

p: Proyectado.

Deuda Total del Municipio de Capulhuac, de 2016 a 2019 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
	2016	2017	2018	2019
Deuda Total	28.7	28.0	18.2	17.2
Deuda Directa	28.7	28.0	18.2	17.2
Estructurada				
Largo Plazo	20.2	19.7	18.2	17.2
Banobras-FEFOM	20.2	19.7	18.2	17.2
Quirografaria				
Corto Plazo	8.5	8.4	0.0	0.0
Financiera Local	8.5	8.4	0.0	0.0
Crédito de Corto Plazo*	0.8	0.8	0.8	0.8

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

* De acuerdo con el Municipio, este monto corresponde a un saldo histórico pendiente por depurar. Dado lo anterior, HR Ratings no considera este saldo en las métricas de Deuda.

Comportamiento y Supuestos: Municipio de Capulhuac					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₆₋₂₀₁₉	2017-2018	2018-2019	2019-2020p	2020p-2021p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	8.5%	-26.5%	21.2%	-2.6%	0.4%
Participaciones (Ramo 28)	13.2%	6.8%	18.9%	-4.5%	1.5%
Aportaciones (Ramo 33)	14.1%	15.2%	16.7%	2.5%	-0.5%
Otros Ingresos Federales	-18.3%	-87.5%	66.3%	-8.0%	-4.0%
Ingresos Propios	6.8%	74.8%	-32.5%	-13.8%	3.6%
Impuestos	11.0%	13.5%	15.8%	-20.0%	4.0%
Derechos	0.4%	160.8%	-62.0%	-2.0%	2.5%
Productos	8.0%	55.0%	-28.3%	-10.0%	6.0%
Aprovechamientos	12.1%	-82.2%	652.0%	5.0%	5.0%
Otros Propios	16.3%	53.6%	1256.3%	-100.0%	0.0%
Ingresos Totales	8.3%	-19.0%	12.5%	-3.7%	0.7%
EGRESOS					
Gasto Corriente	-6.5%	-28.9%	-4.6%	13.5%	8.0%
Servicios Personales	-4.6%	-18.3%	1.1%	10.0%	7.0%
Materiales y Suministros	-24.8%	-46.8%	-45.0%	55.0%	10.0%
Servicios Generales	-19.9%	-61.6%	-20.3%	19.0%	12.0%
Servicio de la Deuda	9.2%	-20.4%	-31.4%	-15.5%	-0.6%
Transferencias y Subsidios	20.4%	61.2%	17.6%	23.0%	10.0%
Gastos no Operativos	-19.3%	-2.1%	-8.7%	52.8%	-36.8%
Bienes Muebles e Inmuebles	35.7%	-83.5%	288.2%	30.0%	-22.0%
Obra Pública	-21.2%	9.3%	-15.0%	55.0%	-38.0%
Gasto Total	-9.5%	-24.8%	-5.4%	21.2%	-3.1%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Glosario

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

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

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

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional. HR Ratings tomará dicho crédito como parte de la deuda directa.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir, que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografía a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Obligaciones Financieras sin Costo + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografía (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografía 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 Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
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
Calificación de Deuda Quirografaria de Municipios Mexicanos – Adenda de Metodología – Julio de 2015

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

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

Calificación anterior	HR BB- con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de mayo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2016 a 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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



Credit
Rating
Agency

Municipio de Capulhuac

Estado de México

HR BB

Finanzas Públicas
19 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

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).