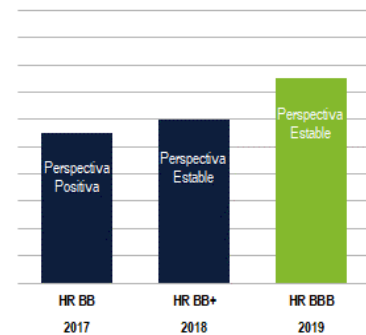


Calificación

Municipio de Cozumel **HR BBB**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la calificación crediticia, 2017 a 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

La presente administración está encabezada por el C. Pedro Oscar Joaquín Delbouis, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista de México (PVEM) – Nueva Alianza. El periodo de la actual administración es del 1° de octubre de 2018 al 30 de septiembre de 2021.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ a HR BBB al Municipio de Cozumel, Estado de Quintana Roo, y mantuvo la Perspectiva Estable

La revisión al alza de la calificación obedece al adecuado comportamiento financiero observado, ya que al registrar en 2018 un crecimiento de 21.4% en las Participaciones del Municipio se reportó un superávit primario (BP) equivalente a 7.3% de los Ingresos Totales (IT), por lo que la Deuda Neta a Ingresos de Libre Disposición (ILD) se redujo de 90.5% a 82.0%, de 2017 a 2018 (vs. 91.3% proyectado). Asimismo, se estima un crecimiento de 12.3% en los ILD para 2019, donde destaca la implementación y cobro del Derecho de Saneamiento Ambiental a partir de 2019, como parte de los Ingresos Propios, por lo que el BP se ubicaría en un superávit de 4.3% y la Deuda Neta representaría 75.4% de los ILD en 2019 (vs. 95.4% proyectado). Adicionalmente, cabe destacar que, en línea con el proceso de refinanciamiento realizado a finales de 2018 sobre la Deuda Bancaria del Municipio, se proyecta que el Servicio de Deuda disminuya de 11.4% en 2018 a un nivel promedio de 7.3% de los ILD para los siguientes periodos (vs. 15.1% proyectado).

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE COZUMEL

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p:	jun-18	jun-19
Ingresos Totales (IT)	557.6	586.1	653.7	683.2	720.6:	337.2	406.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	452.8	487.6	547.4	573.7	606.2:	285.0	343.8
Deuda Neta	409.7	399.6	412.7	412.2	411.4:	n.a.	n.a.
Balance Financiero a IT	-6.2%	-2.3%	-2.2%	-2.2%	-2.2%:	29.5%	25.8%
Balance Primario a IT	2.5%	7.3%	4.3%	3.6%	2.9%:	38.6%	31.6%
Balance Primario Ajustado a IT	5.9%	4.3%	4.4%	3.6%	2.9%:	n.a.	n.a.
Servicio de la Deuda a ILD	10.8%	11.4%	7.7%	6.9%	6.1%:	10.8%	6.8%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%:	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	90.5%	82.0%	75.4%	71.8%	67.9%:	n.a.	n.a.
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%:	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo Netas a ILD	50.6%	56.7%	50.5%	50.7%	50.7%:	n.a.	n.a.

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

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** La Entidad reportó en 2018 un BP superavitario equivalente a 7.3% de los IT, cuando en 2017 se observó un superávit de 2.5%. Lo anterior se debió a un crecimiento interanual de 21.4% en las Participaciones Federales, sumado a un decremento en el nivel ejercido de Obra Pública durante 2018. HR Ratings estimaba para 2018 un superávit en el BP de 2.4%, ya que se registró un monto 9.2% mayor en los ILD frente a lo proyectado y compensó una desviación en el nivel de Gasto Corriente.
- **Deuda Directa.** A diciembre de 2018, la Deuda Directa ascendió a P\$434.3m, y está compuesta por un crédito estructurado de largo plazo obtenido en noviembre de 2018 con Banobras por P\$434.9m, el cual fue destinado al refinanciamiento de dos créditos de largo plazo que mantenía el Municipio. Con ello, se redujo 297pbs la sobretasa promedio ponderada, mejoró el perfil de amortización y la Entidad estableció como garantía y fuente de pago 81.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) y Fondo de Fomento Municipal (FFM), mientras que anteriormente se tenían asignados recursos del FGP, FFM y IEPS (gasolina y diésel) del Municipio sobre los créditos refinanciados.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta (DN) sobre los ILD disminuyó de 90.5% en 2017 a 82.0% en 2018 debido al movimiento antes mencionado en los ILD, así como a la liquidez reportada al cierre del ejercicio. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) representó 11.4% de los ILD en 2018, resultado superior al observado en 2017 de 10.8%, ya que registró un mayor pago de intereses durante 2018 en línea con el comportamiento en las tasas de referencia. Cabe destacar que HR Ratings esperaba para 2018 en la métrica de DN a ILD un nivel de 91.3% y de 12.6% en el SD a ILD, ya que se proyectaba un menor monto en los ILD de la Entidad.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC del Municipio se incrementaron de P\$282.4m en 2017 a P\$328.6m en 2018. Esto debido al aumento interanual en el pasivo por Proveedores y Contratistas, sumado al registro de P\$27.6m correspondiente a Ingresos por clasificar de ejercicios anteriores. Por lo tanto, las OFsC Netas a ILD pasaron de 50.6% a 56.7% de 2017 a 2018.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 un superávit en el BP equivalente a 4.3% de los IT. Se espera que los ILD reporten un crecimiento de 12.3%, lo que obedece a la expectativa de un adecuado desempeño en los Ingresos Propios, donde destaca la implementación y cobro del Derecho de Saneamiento Ambiental, sumado a un nivel 10.0% mayor en los ingresos por Participaciones. Por su lado, en línea con el avance reportado a junio de 2019, se estima que los capítulos de Servicios Personales y Servicios Generales presionen el nivel de gasto de la Entidad, por lo que se proyecta un aumento en el Gasto Corriente de 14.4% de 2018 a 2019.
- **Nivel en las métricas de Deuda y OFsC.** De acuerdo con el comportamiento esperado en los Balances de la Entidad, se espera que la métrica de DN sobre los ILD reporte un nivel de 73.6% para 2019 y 2020, mientras que las OFsC Netas a ILD se ubicarían en 50.6%. Por su parte, derivado del proceso de refinanciamiento realizado a finales de 2018, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda disminuya al representar 7.3% de los ILD para los siguientes ejercicios, lo que únicamente correspondería a deuda de largo plazo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** En caso de que la Entidad muestre un desempeño fiscal adecuado, donde se superen las expectativas en torno a la tendencia proyectada en los ILD a través de procesos de fiscalización eficientes y actualizaciones en la base catastral que fortalezcan la recaudación local, contribuyan en robustecer la liquidez al cierre del ejercicio y reduzcan las métricas de endeudamiento. En este sentido, se vería un impacto positivo en la calificación actualmente asignada al mantener las métricas de DN y OFsC a ILD inferiores a 62.0% y 45.0%, respectivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el Balance Primario.** Se podría ver afectada la calidad crediticia del Municipio en caso de registrar un BP equilibrado, como producto de un deterioro en el comportamiento de los ILD y/o una desviación en el Gasto Corriente, lo que podría impactar negativamente el perfil de riesgo de la Entidad al requerir financiamiento a corto plazo al cierre del ejercicio que supere 3.5% de la Deuda Directa o afectar sustancialmente el nivel de OFsC.

ANEXOS

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Cozumel (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)							
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	jun-18	jun-19
INGRESOS							
Ingresos Federales Brutos	313.9	352.4	385.5	394.3	422.0	176.6	205.0
Participaciones (Ramo 28)	209.1	253.8	279.2	284.8	307.6	124.4	142.0
Aportaciones (Ramo 33)	66.0	71.9	79.1	81.5	85.6	31.2	44.4
Otros Ingresos Federales	38.8	26.6	27.2	28.0	28.8	21.0	18.6
Ingresos Propios	243.6	233.7	268.2	288.9	298.6	160.6	201.8
Impuestos	117.7	101.6	111.8	125.2	131.4	80.4	94.1
Derechos	92.8	97.0	113.5	121.5	123.9	62.4	76.3
Productos	17.0	20.2	27.2	26.1	26.7	8.7	21.9
Aprovechamientos	16.1	14.9	15.6	16.1	16.6	9.1	9.5
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	557.6	586.1	653.7	683.2	720.6	337.2	406.8
EGRESOS							
Gasto Corriente	487.3	535.1	612.1	635.5	678.0	234.5	298.8
Servicios Personales	248.4	282.5	310.8	326.3	352.4	127.1	139.2
Materiales y Suministros	26.7	42.0	44.5	48.1	50.9	16.2	17.0
Servicios Generales	145.4	144.7	188.1	193.7	207.3	56.5	98.8
Servicio de la Deuda	48.8	55.7	42.3	39.7	36.8	30.7	23.4
Intereses	45.5	51.5	41.6	38.9	35.8	28.7	23.1
Amortización Deuda Estructurada	3.3	4.2	0.7	0.8	1.0	2.0	0.3
Transferencias y Subsidios	18.0	10.2	26.5	27.8	30.6	5.9	20.8
Gastos no Operativos	104.8	61.2	55.1	61.8	58.1	3.4	2.8
Bienes Muebles e Inmuebles	10.2	6.6	10.9	6.5	6.2	3.4	2.8
Obra Pública	94.6	54.6	44.2	55.3	52.0	0.0	0.0
Otros Gastos	0.2	3.1	0.6	0.6	0.6	0.0	0.0
Gasto Total	592.4	599.3	667.9	698.0	736.8	237.9	301.7
Balance Financiero	-34.8	-13.2	-14.2	-14.8	-16.2	99.3	105.2
Balance Primario	14.1	42.5	28.1	24.9	20.7	130.1	128.6
Balance Primario Ajustado	33.0	25.3	28.5	24.9	20.7	n.a.	n.a.
Balance Financiero a Ingresos Totales	-6.2%	-2.3%	-2.2%	-2.2%	-2.2%	29.5%	25.8%
Balance Primario a Ingresos Totales	2.5%	7.3%	4.3%	3.6%	2.9%	38.6%	31.6%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.9%	4.3%	4.4%	3.6%	2.9%	n.a.	n.a.
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	452.8	487.6	547.4	573.7	606.2	285.0	343.8
ILD netos de SDE	449.4	483.3	505.1	534.0	569.4	254.2	320.4

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Cozumel (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
Cuentas Seleccionadas					
	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	15.4	34.8	20.9	20.6	20.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	87.2	104.3	104.0	104.0	104.0
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	102.5	139.1	124.9	124.6	124.4
Cambio en efectivo Libre	-20.0	19.4	-13.9	-0.3	-0.2
Reservas Acumuladas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OFSC netas de Anticipos	228.9	276.6	276.6	291.1	307.1
Deuda Directa					
Quirografía de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Quirografía de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cualquier otra deuda con costo financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estructurada	425.1	434.3	433.6	432.8	431.8
Deuda Total	425.1	434.3	433.6	432.8	431.8
Deuda Neta	409.7	399.6	412.7	412.2	411.4
Deuda Neta a ILD	90.5%	82.0%	75.4%	71.8%	67.9%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	50.6%	56.7%	50.5%	50.7%	50.7%

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Cozumel (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-34.8	-13.2	-14.2	-14.8	-16.2
Movimiento en caja restringida	18.9	-17.2	0.3	0.0	0.0
Movimiento en OFSC netas	22.3	47.7	0.0	14.5	16.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	6.4	17.3	-13.9	-0.3	-0.2
Nuevas Disposiciones	0.0	13.5	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-26.4	-11.4	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	-20.0	19.4	-13.9	-0.3	-0.2
CBI inicial (libre)	35.4	15.4	34.8	20.9	20.6
CBI (libre) Final	15.4	34.8	20.9	20.6	20.4
Servicio de la deuda total (SD)	48.8	55.7	42.3	39.7	36.8
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	48.8	55.7	42.3	39.7	36.8
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	10.8%	11.4%	7.7%	6.9%	6.1%
SDQ a I.L.D. netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

p: Proyectado.

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 a 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 Quirografaria 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 Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria 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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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
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.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	28 de septiembre de 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2018, la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, así como el avance presupuestal a junio de 2019.
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 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).