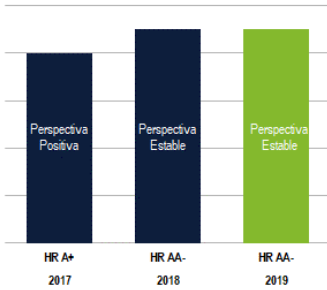


Calificación

Estado de Jalisco **HR AA-**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia 2017 - 2019



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. Enrique Alfaro Ramírez (Movimiento Ciudadano). El período de administración es del 6 de diciembre de 2018 a diciembre de 2024.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de Jalisco

La ratificación de la calificación se debe al nivel observado y esperado de endeudamiento del Estado de Jalisco, el cual se encuentra dentro de las Estimaciones de HR Ratings. Al cierre de 2018, la Deuda Neta Ajustada (DNA) del Estado representó 33.8% de sus Ingresos de Libre Disposición (ILD), nivel menor al esperado por HR Ratings de 34.2%, debido al crecimiento de sus ILD, los cuales han sido impulsados en los últimos años principalmente por las Participaciones Federales. Por otra parte, en agosto de 2019, la Entidad refinanció 20 créditos de largo plazo con los que contaba a través de la contratación de 6 financiamientos estructurados de largo plazo. Sumado a lo anterior, se contrató financiamiento adicional por P\$5,250.0m para inversión pública productiva, los cuales se estima sean dispuestos durante el último trimestre de 2019 y primer semestre de 2020, por lo que se espera que la Deuda Neta se incremente a un promedio de 37.4% en 2019 y 2020 (vs 32.6% estimado en la revisión anterior). No obstante, se espera que el refinanciamiento realizado permita que el Servicio de la Deuda a ILD disminuya de 5.5% al cierre de 2019 a 3.9% para 2020.

Variables Relevantes: Estado de Jalisco

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	110,407.8	114,425.9	117,383.6	124,338.3	130,807.7	137,784.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	48,249.1	50,702.0	53,442.4	56,198.5	59,143.9	62,311.5
Deuda Directa Ajustada*	17,599.5	18,192.8	22,274.4	21,814.9	21,342.8	20,832.5
Balance Financiero a IT	1.2%	1.8%	-2.9%	-1.2%	-0.3%	-0.2%
Balance Primario a IT	3.1%	3.8%	-1.0%	0.5%	1.3%	1.2%
Balance Primario Ajustado a IT	2.5%	3.8%	-1.0%	0.8%	1.5%	1.4%
Servicio de la Deuda	2,079.7	2,330.3	2,951.0	2,168.7	1,983.6	1,935.1
Deuda Neta Ajustada	16,527.7	17,131.3	20,125.0	20,838.6	20,450.8	20,010.2
Deuda Quirografaria	0.0	800.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	6,025.5	4,966.8	4,966.8	4,966.8	4,966.8	4,966.8
Servicio de la Deuda a ILD	4.3%	4.6%	5.5%	3.9%	3.4%	3.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	34.3%	33.8%	37.7%	37.1%	34.6%	32.1%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a corto plazo / ILD	12.5%	9.8%	9.3%	8.8%	8.4%	8.0%

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 / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** En 2018 se observó un superávit Balance Primario (BP) por 3.8% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2017 se observó un superávit de 3.1%. Lo anterior se debió principalmente al incremento de 7.7% en las Participaciones Federales del Estado, así como un crecimiento nominal de 1.7% en el Gasto Corriente. Este crecimiento del Gasto Corriente fue 2.4% menor al esperado por HR Ratings, lo que sumado al incremento de las Participaciones Federales permitió que se mantuviera un comportamiento superavitario, mientras que HR Ratings estimaba un déficit por 1.2% de los Ingresos Totales.
- **Disminución de las Obligaciones Financiera sin Costo (OFsC).** Las OFsC de Jalisco pasaron de P\$6,025.5m en 2017 a P\$3,523.6m en 2018, debido al decremento en los pasivos de Proveedores y Acreedores por pagar, así como las Cuentas por pagar a Corto Plazo. Este comportamiento se debió a la estrategia de pago implementada durante 2018, lo cual fue posible mediante el buen comportamiento fiscal observado. Por lo anterior, las OFsC representaron 9.8% de los ILD, nivel inferior al esperado de 12.5%.

- **Deuda y métricas de Deuda.** La Deuda Directa Ajustada del Estado de Jalisco al cierre de 2018 ascendió a P\$18,192.8m, compuesta por P\$17,392.8m de deuda estructurada a largo plazo y P\$800.0m de deuda a corto plazo. Con esto la DNA a ILD en 2018 fue de 33.8%, nivel inferior al esperado por HR Ratings de 34.2%. El Servicio de Deuda en 2018 representó 4.6% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 4.3% observado en 2017. Lo anterior se debió principalmente al comportamiento de la tasa de referencia, lo cual se vio reflejado en el nivel de intereses pagados por el Estado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Métricas de Deuda.** De acuerdo con la disposición de financiamiento adicional, HR Ratings espera que la DNA a ILD en 2019 incremente a 37.7%, y se mantenga en un nivel estable para 2020, con un estimado de 37.1% para este ejercicio. Por otra parte, se espera que, con el comportamiento esperado de los ILD del Estado, así como el efecto del refinanciamiento realizado en 2019, el SD para 2020 disminuya a 3.9% y 3.4% para 2021; Esto considerando ya el efecto del financiamiento adicional.
- **Balances proyectados.** HR Ratings estima que en 2019 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario por aproximadamente 1.0% de los Ingresos Totales. Esto debido principalmente por la expectativa de crecimiento en el gasto destinado a Obra Pública, lo cual sería financiado por los recursos obtenidos a través de financiamiento. Cabe mencionar que en lo anterior se considera que los ILD del Estado mantengan la tendencia creciente observada en años anteriores, con un incremento esperado de 5.4% para 2019. Posteriormente, se estima que nuevamente se observe un comportamiento superavitario para 2020 y 2021, con un superávit promedio para este periodo por 0.9% de los IT.

Factores que podrían subir la calificación

- **Nivel de endeudamiento inferior al proyectado.** En caso de que la Entidad continúe fortaleciendo sus Ingresos Propios, así como un comportamiento creciente similar a lo observado en los últimos años en las Participaciones Federales, se podría reflejar positivamente sobre el endeudamiento del Estado. Por lo anterior, si la Deuda Neta Ajustada representa alrededor 24.0% de los ILD (vs 37.7% estimado al cierre de 2019), esto se podría ver reflejado positivamente sobre la calificación crediticia del Estado.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor deuda a corto plazo.** Al cierre de 2018 se observó la adquisición de deuda a corto plazo por P\$800.0m, lo cual, de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, los recursos fueron utilizados por parte de los municipios de la Entidad. Lo anterior a través del Estado para obtener mejores condiciones crediticias. Este tipo de financiamiento no se había observado al cierre de ejercicios anteriores y actualmente ya se encuentra liquidado. No obstante, en caso de observarse disposiciones de deuda a corto plazo, que representen alrededor del 10.0% de la deuda a largo plazo del Estado, se podría reflejar negativamente sobre su calidad crediticia.

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 Jalisco. El análisis incorpora información de Cuenta Pública al cierre de 2018, avance presupuestal al mes de junio de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 08 de abril de 2010, así como el último reporte de seguimiento publicado el 16 de octubre de 2018. Los documentos pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla comparativa se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en los últimos años, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha de 16 de octubre de 2018:

Concepto	Observado		Escenario Calificación 2018	
	2017	2018	2018*	2019*
Balance Financiero a IT	1.2%	1.8%	-2.5%	-1.0%
Balance Primario a IT	3.1%	3.8%	-0.6%	0.7%
Balance Primario Ajustado a IT	2.5%	3.8%	1.4%	0.8%
OFsC a ILD	12.5%	9.8%	12.5%	11.9%
Servicio de Deuda a ILD	4.3%	4.6%	4.4%	4.0%
Servicio de Deuda Quirografía a ILD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ILD brutos	62,885.2	66,507.0	63,510.4	66,745.9
ILD netos	48,249.1	50,702.0	48,313.6	50,699.4

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

*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 16 de octubre de 2018.

Análisis de Riesgo

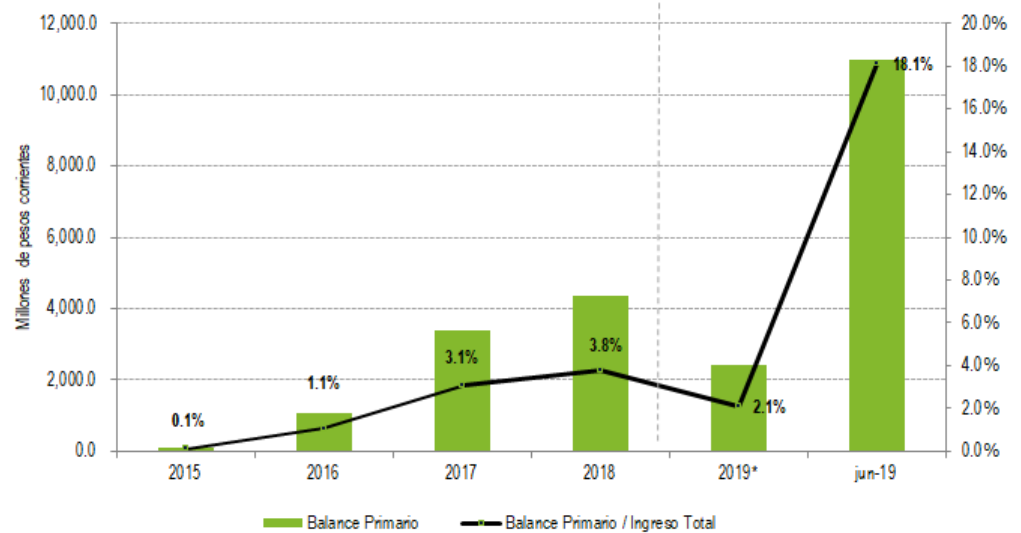
Balance Primario

En 2018, la Entidad continuó con un comportamiento superavitario en su Balance Primario, el cual representó 3.8% de los Ingresos Totales (IT) del año, cuando en 2017 se observó un superávit de 3.1%. Cabe destacar que de 2015 a 2018 se observaron superávits en el BP del Estado, los cuales reportaron su mayor nivel en 2018. Esto se debió al incremento de 4.4% en los Ingresos Federales, lo que obedece al comportamiento de las Participaciones Federales, las cuales fueron 7.7% mayores con respecto al 2017. Lo anterior, sumado al crecimiento de los recursos por Aportaciones Federales, permitieron mitigar la disminución observada sobre los Otros Ingresos Federales (Convenios). Por otra parte, en 2018 el Gasto Corriente reportó un

crecimiento nominal de 1.7%, lo que permitió que el gasto en inversión fuera superior en comparación con años anteriores, y se observara un mejor comportamiento fiscal.

HR Ratings estimaba para 2018 un déficit en el Balance Primario equivalente a 1.2% de los IT estimados, lo cual contrastó con el superávit reportado de 3.8%. Esta diferencia se debió a un menor crecimiento en el Gasto Corriente, el cual fue 2.4% inferior con respecto a lo proyectado para 2018, derivado del gasto ejercido en el capítulo de Servicios Personales. Adicionalmente, los ILD del Estado fueron 4.9% superiores a los esperados, debido al comportamiento de las Participaciones del Estado.

Gráfica 1. Balance Primario del Estado de Jalisco, 2015 - junio 2019

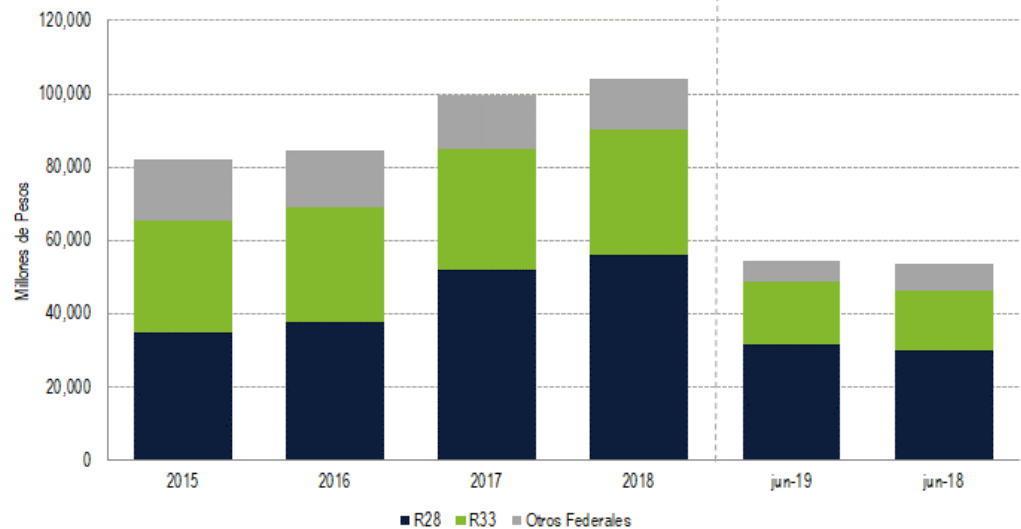


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

Los Ingresos Totales de Jalisco mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₁₅₋₁₈) de 6.4% de 2015 a 2018, lo cual estuvo impulsado por los Ingresos de libre disposición del Estado, con una TMAC₁₅₋₁₈ de 11.2%. El principal componente de este tipo de recursos son las Participaciones Federales, recursos que al cierre de 2018 fueron por P\$56,115.1m, lo cual representó un crecimiento de 7.7% con respecto a lo registrado en 2017. El ingreso de mayor relevancia en este rubro corresponde al Fondo General de Participaciones (FGP), mismo que aumentó 9.2% de 2017 a 2018. Sumado a lo anterior, el Fondo de ISR Participable registró un monto por P\$5,778.5m en 2018.

Gráfica 2. Comportamiento de los Ingresos Federales del Estado de Jalisco, 2015- junio 2019



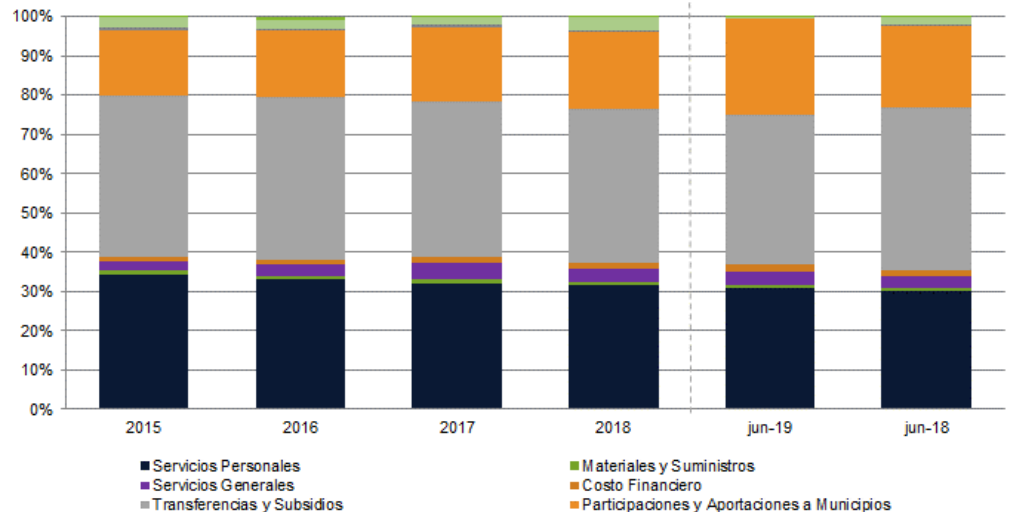
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado. A junio 2017 no se cuenta con el desglose de R33.

* Presupuesto

Por otra parte, los Ingresos Propios en 2018 fueron por P\$10,391.9m, lo que fue 3.6% menor debido al comportamiento de los ingresos por Aprovechamientos. No obstante, la recaudación de Impuestos y el Cobro de Derechos permitieron que el impacto sobre los Ingresos Propios del Estado fuera limitado. En cuanto a la recaudación de Impuestos, se observó un crecimiento de 7.9%, debido principalmente al comportamiento del Impuesto sobre Nóminas, mientras que los Derechos de Control Vehicular motivaron el crecimiento sobre este rubro de 10.0% en comparación con lo observado durante 2017.

En cuanto al Gasto Total, al cierre de 2018 este ascendió a P\$112,403.3m, lo que representó un nivel 3.0% mayor al observado en 2017. El Gasto Total en 2018 estuvo conformado por P\$108,023.2m de Gasto Corriente, P\$4,286.5m de Gasto No Operativo y P\$10.8m de Otros Gastos. El monto por Gasto No Operativo registró un crecimiento anual de 48.3%, debido al comportamiento del gasto destinado a Obra Pública, el cual alcanzó su mayor nivel en comparación con lo observado desde 2012. En cuanto al Gasto Corriente, lo ejercido durante 2018 fue 1.7% mayor en comparación con lo observado en 2017, lo cual incluso representó un decremento en términos reales, debido a las políticas implementadas por parte del Estado para priorizar el gasto destinado a Obra Pública.

Gráfica 3. Comportamiento del Gasto Total del Estado de Jalisco, 2015 - junio 2019



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

* Presupuesto

En cuanto al Gasto Corriente, los capítulos de Servicios Personales, así como el de Transferencias y Subsidios reportaron crecimientos nominales de 1.4% y 1.2%, respectivamente. Estos capítulos en 2018 representaron en 70.2% del Gasto Total de la Entidad y su comportamiento se debió a las políticas implementadas por parte del Estado para el control de su crecimiento. Para Servicios Personales, se detuvieron la contratación en áreas que no pertenecieran a la provisión de servicios públicos. De igual manera, no se realizó incrementos o actualizaciones salariales, así como el congelamiento de plazas vacantes. En cuanto a las Transferencias y Subsidios, las principales políticas implementadas tuvieron como objetivo controlar el gasto destinado a organismos y dependencias del Estado.

Por su parte, se observaron Gastos No Operativos por P\$4,286.5m en 2018, cuando en 2017 se reportó un monto de P\$2,890.1m. Este cambio se debió al crecimiento de los recursos destinados a Obra Pública, los cuales pasaron de P\$2,097.6m en 2017 a P\$3,892.6m para el cierre de 2018. Este nivel de gasto en Obra Pública superó a lo observado durante los últimos años y se debió principalmente a los proyectos realizados en las áreas de movilidad, transporte y salud pública del Estado.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 2.1% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado, frente al ejercicio previo, es el decremento considerado en el gasto destinado a inversión. Asimismo, se consideró un crecimiento de los Ingresos Propios de 11.9%, lo cual estaría impulsado principalmente por la recaudación de Impuestos y el cobro de Derechos. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$116,283.9m, mientras que los Ingresos Totales presupuestados fueron por P\$116,946.2m.

HR Ratings estima que en 2019 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario por aproximadamente 1.0% de los Ingresos Totales. Esto debido principalmente por la expectativa de crecimiento en el gasto destinado a Obra Pública, lo cual sería

financiado por los recursos obtenidos a través de financiamiento. Cabe mencionar que en lo anterior se considera que los ILD del Estado mantengan la tendencia creciente observada en años anteriores, con un crecimiento esperado de 5.4% para 2019. Posteriormente, se estima que nuevamente se observe un comportamiento superavitario para 2020 y 2021, con un superávit promedio para este periodo por 0.9% de los IT.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de Jalisco al cierre de 2018 ascendió a P\$18,192.8m, compuesta por P\$17,392.8m de deuda estructurada a largo plazo y P\$800.0m de deuda a corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$2,450.7m, por lo que al cierre del ejercicio 2018 la Deuda Consolidada fue de P\$19,843.4m.

En marzo de 2019, el H. Congreso del Estado de Jalisco autorizó mediante el decreto 27248/LXII/19 el refinanciamiento y/o reestructura de la deuda directa del Estado hasta por P\$19,791.3m. Asimismo, se autorizó la contratación de financiamiento adicional hasta por P\$5,250.0m para destinarlo a inversión pública productiva. De acuerdo con lo anterior, la Entidad realizó el refinanciamiento de 20 créditos con los que contaba. Esto mediante la contratación de 6 financiamientos. Esta operación se resume en la siguiente tabla:

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

Tabla 2. Refinanciamiento 2019 del Estado de Jalisco		
Banorte	Crédito (monto original)	Saldos Refinanciados
P\$5,115.4m	Banorte 13 (P\$153m)	P\$137.0m
	Banorte 13 (P\$249m)	P\$210.3m
	Banorte 13 (P\$1,400m)	P\$1,336.8m
	Banorte 11 (P\$500m)	P\$464.0m
	Banorte 15 (P\$610m)	P\$598.3m
	Banorte 14 (P\$957m)	P\$854.8m
	Banorte 16 (P\$500m)	P\$395.2m
	Banorte 08 (P\$374m)	P\$239.6m
	Banorte 07 (P\$632m)	P\$422.7m
	Interacciones 07 (P\$665m)	P\$395.3m
	Banamex 15 (P\$490m)	P\$61.5m
Santander		
P\$3,000m	Santander 07 (P\$409m)	P\$249.0m
	Banamex 15 (P\$490m)	P\$401.0
	Banamex 15 (P\$2,191m)	P\$2,066.8m
	Banamex 16 (P\$735m)	P\$283.1m
BBVA Bancomer		
P\$2,000m	Bancomer 18 (P\$1,312m)	P\$1,290.6m
	Banobras 15 (P\$1,444m)	P\$709.4m
BBVA Bancomer		
P\$1,000m	Bancomer 16 (P\$535m)	P\$497.8m
	Banamex 16 (P\$735m)	P\$443.3m
	Banobras 15 (P\$1,444m)	P\$58.8m
Banobras		
P2,500.0m	Banobras 15 (P\$1,444m)	P\$570.2m
	Banobras 15 (P\$1,928m)	P\$1,842.3m
	Banobras 16 (P\$420m)	P\$87.5m
Banobras		
P\$569.4m	Banobras 16 (P\$420.0m)	P\$328.8m
	Banobras 08 (P\$389m)	P\$240.7m

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

De acuerdo con el proceso de refinanciamiento, el Estado de Jalisco redujo la cantidad de financiamientos estructurados a largo plazo con los que contaba de 25 créditos a 11. De igual manera, extendió el vencimiento promedio ponderado de su deuda estructurada de largo plazo de 2032 a 2037. Esto correspondiente a la deuda de largo plazo del Estado amortizable, ya que los créditos bajo la modalidad de bono cupón cero no sufrieron ninguna afectación. Las principales características de la deuda del Estado a agosto de 2019 se pueden observar en la siguiente tabla:

Tabla 3. Deuda Directa Ajustada del Estado de Jalisco, agosto 2019

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)

CONCEPTO	Monto inicial	Saldo a agosto 2019	Año de vencimiento	% Asignado del FGP	Calificación HR Ratings
Deuda Directa (A)+ (B)*		19,432.31			
Deuda Directa Ajustada*		16,981.66			
(A) Deuda Bancaria de Corto Plazo		4.8			
Banorte (2019)	800.0	4.8	2019	0.0	N:A
Deuda Bancaria de Largo Plazo		16,976.9		26.8%	
Scotiabank	100.0	14.8	2020	0.18%	HR AAA (E)
Banobras (023/2003)	500.0	186.7	2027	2.50%	HR AAA (E)
Banobras (019/2005)	1,750.0	770.4	2027	2.07%	HR AAA (E)
Banobras (002/2007)	1,920.0	1,012.2	2027	4.50%	HR AAA (E)
Banobras (2016) Vagones	1,000.0	826.6	2036	1.70%	N.A.
Banorte (2019)	5,115.3	5,104.7	2039	5.69%	HR AAA (E)
Santander (2019)	3,000.0	2,998.2	2039	3.33%	HR AAA (E)
BBVA (2019)	2,000.0	2,000.0	2039	2.23%	HR AAA (E)
BBVA (2019)	1,000.0	1,000.0	2039	1.12%	HR AAA (E)
Banobras (2019)	2,500.0	2,495.8	2039	2.79%	HR AAA (E)
Banobras (2019)	569.4	567.3	2039	0.64%	HR AAA (E)
Deuda Cupón Cero		2,450.7		2.3%	
Banobras (2012)	1,000.0	995.6	2032	0.90%	N.A.
Banobras (2012)	300.0	300.0	2032	0.30%	N.A.
Banobras (2013)	299.9	299.9	2033	0.34%	N.A.
Banobras (2014)	223.8	212.0	2034	0.20%	N.A.
Banobras (2014)	500.4	500.4	2035	0.40%	N.A.
Banobras (2015)	86.8	86.8	2036	0.10%	N.A.
Banobras (2016)	57.0	56.0	2036	0.10%	N.A.

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

En cuanto a la contratación de financiamiento adicional, la Entidad realizó los procesos competitivos correspondientes, por lo que se realizó la contratación de tres financiamientos: Banorte P\$2,300.0m, Banobras P\$700.0m y Banobras P\$2,250.0m. Estos recursos serán destinados a proyectos de inversión y se espera su disposición durante el último trimestre de 2019 y primer semestre de 2020. Esto conforme avancen los proyectos a los cuales serán destinados. Por otra parte, la deuda a corto plazo del Estado que se observó al cierre de 2018 (P\$800.0m), fue liquidada en septiembre de 2019, y no se contempla la adquisición de este tipo de financiamiento durante el último trimestre de 2019.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2018 representó 4.6% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 4.3% observado en 2017. Lo anterior se debió principalmente al comportamiento de la tasa de referencia, lo cual se vio reflejado en el nivel de intereses pagados por el Estado. Esto de igual manera impactó el SD en 2019 el cual se estima que represente 5.5% de los ILD en 2019. No obstante, se espera que, con el comportamiento esperado de los ILD del Estado, así como el efecto del refinanciamiento realizado en 2019, se vean reflejados sobre el SD para 2020, por lo que HR Ratings estima que esta métrica disminuya a 3.9% en 2020 y 3.4% para 2021.

Tabla 4. Indicadores de la Deuda del Estado de Jalisco, 2015 - 2020P
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

CONCEPTO	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda	1,972.7	1,632.6	2,079.7	2,330.3	2,951.0	2,168.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	36,881.4	41,731.6	48,249.1	50,702.0	53,442.4	56,198.5
Servicio de la Deuda / ILD	5.3%	3.9%	4.3%	4.6%	5.5%	3.9%
Deuda Neta Ajustada**	15,337.3	16,807.7	16,527.7	17,131.3	20,125.0	20,838.6
Deuda Neta Ajustada/ ILD	41.6%	40.3%	34.3%	33.8%	37.7%	37.1%
Obligaciones Financieras sin Costo	8,651.1	6,152.6	6,025.5	4,966.8	4,966.8	4,966.8
Obligaciones Financieras sin Costo/ILD	23.5%	14.7%	12.5%	9.8%	9.3%	8.8%

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

2019P y 2020P corresponden a estimaciones de HR Ratings.

*Participaciones Federales por Ramo 28 + Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

** Deuda Neta Ajustada = Deuda Directa Ajustada - (Bancos +Caja + Inversiones). Considerando el 20.0% de los recursos, debido a que el 80.0% restante se consideraron como recursos etiquetados.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada² en 2018, como proporción de los ILD, reportó una ligera disminución en 2018, al pasar de 34.3% en 2017 a 33.8% en 2018. Esto debido principalmente al crecimiento de los ILD del Estado. Cabe mencionar que el resultado en la DNA a ILD fue similar al esperado por HR Ratings (33.8%). De acuerdo con la disposición de financiamiento adicional, HR Ratings espera que la DNA a ILD en 2019 incremente a 37.7%, y se mantenga en un nivel Estable para 2020, con un estimado de 37.1% para este ejercicio.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$6,025.5m en 2017 a P\$3,523.6m en 2018, lo que representó una reducción de 41.5%. Este comportamiento obedece al decremento en las cuentas de Proveedores y Acreedores por pagar, así como las Cuentas por pagar a CP. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado este comportamiento se debió a la estrategia de pago implementada durante 2018, lo cual fue posible mediante la contención del crecimiento observada en el Gasto Corriente. Es importante destacar que HR Ratings no consideraba dentro de sus estimaciones este comportamiento, por lo que esperaba en 2018 que este tipo de obligaciones representaran 12.5% de los ILD. No obstante, la reducción observada, sumado al comportamiento de los ILD, se vio reflejado en que esta métrica fuera de 9.8%.

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 Jalisco, 2015 - junio 2019

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras	8,651.1	6,152.6	6,025.5	3,523.6	3,926.2
Corto Plazo	8,651.1	6,152.6	6,025.5	3,523.6	3,926.2
Proveedores y Acreedores	1,084.0	0.0	2,223.0	1,458.1	795.3
Cuentas por Pagar	4,214.2	5,199.8	3,031.4	1,310.3	2,241.6
Fondos en Administración	3,352.9	952.8	771.1	755.3	889.3

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Al cierre de 2016 no se cuenta con el desglose de las Cuentas por Pagar a Corto Plazo.

Por su parte, en 2018 el Activo Circulante de la Entidad fue por P\$8,612.0m, nivel similar al observado en 2017 de P\$8,493.0m. Sin embargo, derivado de la reducción observada en las OFsC, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata en 2018 pasaron de 1.41x y 0.89x a 1.99x y 1.23x, lo cual refleja la mejora en la liquidez del Estado. De igual manera, esto forma parte de la fortaleza que mantiene el Estado para el pago de sus pasivos.

Tabla 6. Liquidez del Estado de Jalisco, 2015 - junio 2019

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	5,375.0	7,386.2	8,493.0	8,612.0	17,922.3
Efectivo y Equivalentes	2,932.5	4,647.8	5,358.7	5,307.1	14,797.3
Deudores Diversos	2,442.5	2,738.4	3,134.3	3,304.9	3,124.9
Pasivo a Corto Plazo	8,651.1	6,152.6	6,025.5	4,323.6	4,075.0
Razón de Liquidez	0.62	1.20	1.41	1.99	4.40
Razón de Liquidez Inmediata	0.34	0.76	0.89	1.23	3.63

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

Seguridad Social

En el gobierno del Estado de Jalisco, la seguridad social de los trabajadores está a cargo del Instituto de Pensiones de Jalisco (IPEJAL), el cual sustenta sus operaciones por la ley de pensiones del Estado.

En noviembre de 2009 se realizó una reforma a la ley del sistema de pensiones, lo cual permitió en términos generales evitar que el sistema se descapitalizara en el mediano plazo. Dicha reforma permitió fortalecer la viabilidad financiera a largo plazo, respetando los derechos adquiridos por las generaciones previas. Asimismo, las prestaciones que contempla la ley del IPEJAL son servicio médico a pensionados, pensiones, prestaciones sociales y sistema de préstamos.

De acuerdo con la última valuación actuarial disponible, al 31 de diciembre de 2014,³ el IPEJAL contaba con 120,365 trabajadores activos, así como 23,680 trabajadores pensionados. Del total de trabajadores activos, 94,197 corresponden a la generación anterior y 26,168 a la nueva generación, lo cual sería equivalente a 78.3% y 21.7% respectivamente. De acuerdo con lo anterior, el sistema de pensiones en el Estado cuenta con una reserva actuarial por P\$27,671.0m, por lo cual se cuenta con un periodo de suficiencia hasta 2029. A partir de 2030, el Estado tendría que hacer aportaciones extraordinarias, por lo que HR Ratings no considera esto como un riesgo en el mediano plazo. No obstante, se dará seguimiento a la actualización del Estudio actuarial del sistema para identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.

Descripción del Estado

El Estado de Jalisco se encuentra en el occidente de la República Mexicana y colinda al noroeste, con Durango y Nayarit; al norte, con Zacatecas, Aguascalientes y San Luis Potosí; al este, con Colima y Michoacán y tiene en el poniente franja costera en el Océano Pacífico. El Estado cuenta con una superficie total de 78,588 km².

Con base en datos históricos del INEGI se puede observar que la población ha ido creciendo; el ritmo en que esto se ha dado se ha recuperado. Para el quinquenio 1990-1995 la población crece 2.47% alcanzando los 5,991,176, habitantes. El quinquenio siguiente se observa un crecimiento de 1.08% y para el quinquenio 2000-2005 el aumento es de 1.33% llegando 6,752,113 habitantes. Sin embargo, en 2005-2010 crece a una tasa del 3.0% alcanzando una cifra de 7,350,682 habitantes.

La Población Económicamente Activa (PEA) del Estado es de 3,096,762 personas, de los cuales el 96.0% se encuentra ocupado. La PEA se divide por sector económico de la siguiente manera: en primer lugar, el Sector Terciario con 55.0%; en segundo lugar, el Sector Secundario con 31.9% y, por último, el Sector Primario con 10.3% del total. A pesar de que el sector terciario es el que, en su conjunto, ocupa a la mayor parte de la población, la Industria Manufacturera es la actividad con el mayor número de participantes.

³ Estudio actuarial correspondiente a mayo de 2016 e información al 31 de diciembre de 2014.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Jalisco (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	99,627.2	104,034.0	105,957.5	112,479.8	118,532.0	125,085.4
Participaciones (Ramo 28)	52,104.7	56,115.1	58,356.0	61,583.4	65,094.7	68,905.8
Aportaciones (Ramo 33)	32,872.6	34,168.5	36,326.1	39,194.5	41,323.5	43,647.8
Otros Ingresos Federales	14,650.0	13,750.4	11,275.4	11,702.0	12,113.8	12,531.8
Ingresos Propios	10,780.5	10,391.9	11,426.1	11,858.4	12,275.8	12,699.3
Impuestos	4,520.9	4,879.7	5,318.9	5,520.2	5,714.4	5,911.6
Derechos	2,946.2	3,240.9	3,727.0	3,868.0	4,004.2	4,142.3
Productos	552.6	452.3	497.5	516.4	534.5	553.0
Aprovechamientos	2,670.3	1,819.0	1,882.7	1,953.9	2,022.7	2,092.4
Otros Propios	90.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	110,407.8	114,425.9	117,383.6	124,338.3	130,807.7	137,784.7
EGRESOS						
Gasto Corriente	106,197.6	108,023.2	115,179.4	121,781.3	127,921.9	134,587.5
Servicios Personales	34,715.2	35,205.7	37,318.1	39,184.0	41,143.2	43,200.4
Materiales y Suministros	1,272.4	1,180.0	1,250.8	1,298.2	1,343.9	1,390.2
Servicios Generales	4,430.2	3,529.8	4,059.3	4,465.2	4,911.8	5,402.9
Servicio de la Deuda	2,079.7	2,330.3	2,151.0	2,168.7	1,983.6	1,935.1
Intereses	1,602.5	1,745.1	1,782.6	1,709.2	1,511.6	1,424.8
Amortizaciones	477.1	585.1	368.4	459.5	472.1	510.3
Transferencias y Subsidios	43,208.6	43,707.8	45,893.2	48,646.8	51,079.1	53,633.1
Transferencias a Municipios	20,491.5	22,069.5	24,506.9	26,018.4	27,460.3	29,025.7
Gastos no-Operativos	2,890.1	4,286.5	5,471.9	3,978.5	3,119.1	3,412.5
Bienes Muebles e Inmuebles	792.5	393.9	411.5	436.2	462.3	490.1
Obra Pública y Servicios Municipales	2,097.6	3,892.6	5,060.4	3,542.3	2,656.7	2,922.4
Otros Gastos	16.1	10.8	11.2	11.7	12.1	12.5
Gasto Total	109,103.8	112,403.3	120,745.3	125,857.4	131,142.0	138,104.4
Balance Financiero	1,304.0	2,022.6	-3,361.7	-1,519.1	-334.3	-319.7
Balance Primario	3,383.7	4,352.9	-1,210.7	649.6	1,649.4	1,615.4
Balance Primario Ajustado	2,814.9	4,394.2	-1,211.0	995.6	1,899.4	1,865.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	1.2%	1.8%	-2.9%	-1.2%	-0.3%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.1%	3.8%	-1.0%	0.5%	1.3%	1.2%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.5%	3.8%	-1.0%	0.8%	1.5%	1.4%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	4.3%	4.6%	5.5%	3.9%	3.4%	3.1%

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

p: Proyectado.

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

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	5,358.7	5,307.1	6,395.4	4,876.3	4,542.0	4,222.3
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,071.7	1,061.4	2,149.4	976.3	892.0	822.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	4,287.0	4,245.7	4,246.0	3,900.0	3,650.0	3,400.0
Activos Circulantes	5,358.7	5,307.1	6,395.4	4,876.3	4,542.0	4,222.3
Obligaciones no Deuda	6,025.5	4,966.8	4,966.8	4,966.8	4,966.8	4,966.8
Deuda Directa	20,048.8	20,643.4	24,725.1	24,265.5	23,793.5	23,283.2
Obligaciones Financieras sin Costo	6,025.5	4,966.8	4,966.8	4,966.8	4,966.8	4,966.8
Deuda Directa Ajustada	17,599.5	18,192.8	22,274.4	21,814.9	21,342.8	20,832.5
Deuda Neta	18,977.1	19,582.0	22,575.7	23,289.2	22,901.4	22,460.9
Deuda Neta Ajustada	16,527.7	17,131.3	20,125.0	20,838.6	20,450.8	20,010.2
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	34.3%	33.8%	37.7%	37.1%	34.6%	32.1%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	12.5%	9.8%	9.3%	8.8%	8.4%	8.0%

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 Jalisco
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	1,304.0	2,022.6	-3,361.7	-1,519.1	-334.3	-319.7
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-127.1	-1,058.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	-800.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	963.9	-4,161.7	-1,519.1	-334.3	-319.7
Nuevas Disposiciones	300.0	0.0	5,250.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-300.0	-963.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	1,088.3	-1,519.1	-334.3	-319.7
CBI inicial	4,647.8	5,358.7	5,307.1	6,395.4	4,876.3	4,542.0
CBI Final	5,358.7	5,307.1	6,395.4	4,876.3	4,542.0	4,222.3

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

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 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 AA-, con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	16 de octubre 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2018, Informe al Segundo Trimestre de 2019, 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 a 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).