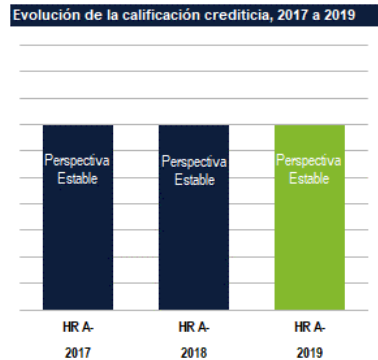


Calificación

Estado de Zacatecas **HR A-**
Perspectiva **Estable**



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 administración del Estado está encabezada por el C.P. Alejandro Tello Cristerna, del Partido Revolucionario Institucional (PRI). El periodo de gobierno de la actual administración va del 12 de septiembre de 2016 y finaliza en septiembre de 2021.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable al Estado de Zacatecas

La ratificación de la calificación obedece al comportamiento observado y esperado en las principales métricas de deuda de la Entidad, donde destaca que aun con una mayor porción de deuda a corto plazo, se observó en la Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los Ingresos de Libre Disposición (ILD) un movimiento de 78.7% en 2017 a 79.4% en 2018 (vs. 78.3% proyectado), lo que obedece a la tendencia observada en los ILD beneficiada por la implementación de la Reforma Integral Hacendaria a partir del ejercicio 2017. HR Ratings estima para 2019 un superávit primario equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales (IT), en línea con la expectativa de que permanezca estable el Gasto Corriente, sumado al crecimiento proyectado en los ILD, por lo que la DNA a ILD disminuiría a 70.1% (vs. 71.2% proyectado) y la Deuda Quirografaria pasaría de 14.7% a 10.1% de la Deuda Directa Ajustada en 2019 (vs. 6.2% proyectado).

Variables Relevantes: Estado de Zacatecas

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	31,048.1	33,666.0	33,577.3	35,460.2	36,729.3	38,878.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	9,690.3	10,388.6	11,034.3	11,431.3	12,102.7	12,834.1
Deuda Directa Ajustada*	8,045.2	8,423.7	7,906.6	7,819.4	7,417.6	7,298.7
Balance Financiero a IT	-3.0%	-2.2%	-0.6%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	-0.4%	0.1%	1.9%	2.2%	1.9%	1.7%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.0%	0.4%	1.9%	2.2%	1.9%	1.7%
Servicio de la Deuda	1,626.8	1,567.3	2,076.1	1,570.8	1,511.5	1,175.0
Deuda Neta Ajustada	7,627.4	8,248.4	7,735.9	7,653.8	7,258.5	7,143.1
Deuda Quirografaria	800.0	1,242.5	800.0	800.0	500.0	500.0
Obligaciones Financieras sin Costo	2,520.0	2,957.3	3,597.3	3,597.3	4,197.3	3,897.3
Servicio de la Deuda a ILD	16.8%	15.1%	18.8%	13.7%	12.5%	9.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	78.7%	79.4%	70.1%	67.0%	60.0%	55.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	9.9%	14.7%	10.1%	10.2%	6.7%	6.9%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	26.0%	28.5%	32.6%	31.5%	32.2%	30.4%

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

- **Deuda Directa Ajustada (DDA) y comportamiento en las métricas de Deuda.** Al cierre de 2018, la DDA del Estado ascendió a P\$8,423.7m, y está compuesta por P\$7,181.2m de tres créditos bancarios a largo plazo y P\$1,242.5m de deuda a corto plazo. En conjunto, los créditos de largo plazo tienen asignado como fuente de pago 42.4% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 21.5% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD pasó de 78.7% en 2017 a 79.4% en 2018. Esto obedeció al incremento observado en la porción de Deuda Quirografaria de 2017 a 2018. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) representó 15.1% de los ILD en 2018, resultado inferior al observado en 2017 de 16.8% gracias al proceso de refinanciamiento llevado a cabo durante 2017. Cabe mencionar que HR Ratings esperaba para 2018 en la DNA a ILD un nivel de 78.3% y de 15.9% en el SD a ILD.

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** La Entidad reportó en 2018 un ligero superávit en el BP equivalente a 0.1% de los IT, cuando en 2017 se observó un déficit de 0.4%. Lo anterior se debió a un crecimiento interanual de 6.9% en los ILD, así como a un mayor nivel de recursos Federales de Gestión. HR Ratings estimaba para 2018 un superávit en el BP de 1.7% debido a un menor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$32,355.7m en 2018. No obstante, lo anterior se vio compensado con una cifra 3.5% superior en los ILD respecto a lo proyectado.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad aumentaron de P\$3,969.4m a P\$4,178.4m de 2017 a 2018, lo que obedece a un crecimiento interanual en el pasivo por Transferencias Otorgadas. Dado lo anterior, la métrica de OFsC netas de provisiones sobre los ILD pasó de 26.0% en 2017 a 28.5% en 2018.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 un superávit en el BP equivalente a 1.9% de los IT. Se espera que los ILD reporten un crecimiento de 6.7%, lo que obedece a la expectativa de que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones. Por su parte, se estima un ligero aumento en el Gasto Corriente de 0.9% de 2018 a 2019, donde se considera un comportamiento estable en el capítulo de Servicios Personales en línea con el avance mostrado a junio de 2019, aunado al ajuste que realizará el Estado sobre el gasto derivado de las transferencias extraordinarias reportadas durante 2018.
- **Métricas de Deuda.** De acuerdo con el comportamiento estimado en los Balances de la Entidad, se espera que la métrica de DNA a ILD disminuya a un promedio de 68.5% para los próximos años. Por su parte, derivado de la porción de financiamiento a corto plazo al cierre de 2018, HR Ratings estima que el SD represente 18.8% de los ILD en 2019 y se mantenga en 13.1% para los ejercicios posteriores.

Factores que podrían subir la calificación

- **Desviación en los ILD e impacto de Impuestos Ecológicos.** La calificación actualmente asignada tendría un impacto positivo en caso de superar las expectativas planteadas en cuanto a recaudación local en línea con el cobro de Impuestos Ecológicos considerados en la Reforma Integral Hacendaria a partir de 2017. De 2017 a 2019, el Estado ha estimado P\$1,230.0m en su Ley de Ingresos para cada ejercicio por concepto de Impuestos Ecológicos, sin embargo, el Gobierno Federal durante la administración pasada interpuso un recurso de inconstitucionalidad ante la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN), argumentando invasión de Competencia Federal, la cual se pronunció a favor del Estado en febrero del presente ejercicio, lo que abre la posibilidad de que la Entidad pueda aplicar dicho impuesto inclusive de forma retroactiva. Existen amparos promovidos por empresas que se encuentran pendientes por resolver, no obstante, el potencial recaudatorio por este concepto significaría que la recaudación propia corresponda a 11.1% de los Ingresos Totales (vs. 7.7% observado en 2017 y 2018).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor deuda a corto plazo o desviación en las OFsC.** La calificación tendría un impacto negativo en caso de registrar una deuda a corto plazo que corresponda a 16.0% de la DDA en 2019 (vs. 10.1% proyectado) y/o un nivel de OFsC que se mantenga superior a 35.0% de los ILD para los siguientes periodos, como producto de una desviación en el Gasto Corriente y una desaceleración en los ILD que deterioren los resultados en el BP.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de los últimos meses del Estado de Zacatecas. La calificación incorpora la Cuenta Pública 2018, el Informe al Segundo Trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de Zacatecas, puede consultarse el reporte inicial publicado el 17 de julio de 2017, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 3 de agosto de 2018, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Avance en Impuestos Ecológicos

Dentro de la Reforma Integral Hacendaria implementada a partir del ejercicio 2017, el Estado incluyó el cobro de Impuestos Ecológicos con cuatro vertientes. De 2017 a 2019, la Entidad ha estimado P\$1,230.0m en su Ley de Ingresos para cada ejercicio por concepto de Impuestos Ecológicos, sin embargo, el Gobierno Federal durante la administración pasada interpuso un recurso de inconstitucionalidad ante la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN), argumentando invasión de Competencia Federal, la cual se pronunció a favor del Estado en febrero del presente ejercicio, lo que abre la posibilidad de que la Entidad pueda aplicar dicho impuesto inclusive de forma retroactiva. Existen amparos promovidos por empresas que se encuentran pendientes por resolver, no obstante, el potencial recaudatorio por este concepto significaría que la recaudación propia correspondiera a 11.1% de los Ingresos Totales (vs. 7.7% observado en 2017 y 2018).

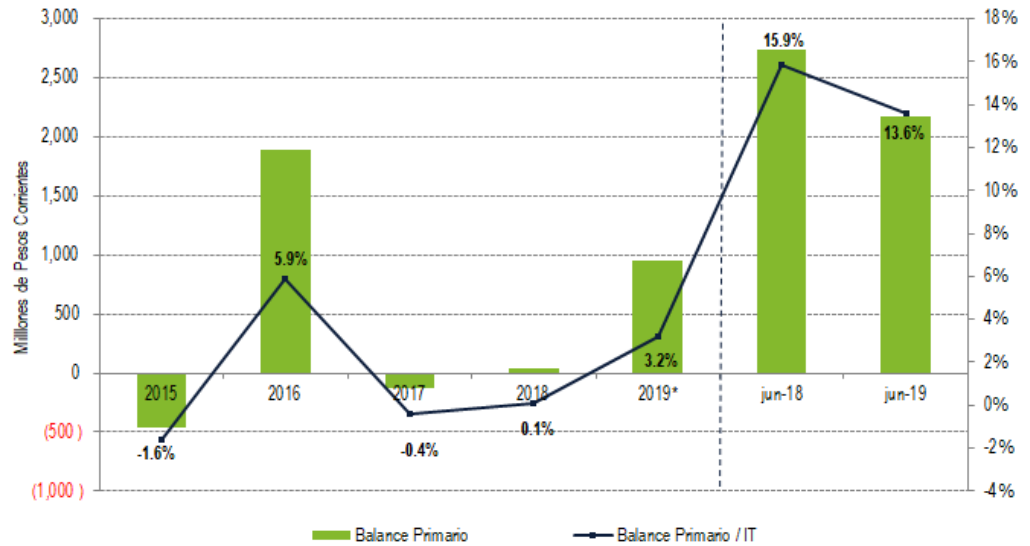
Análisis de Riesgo

Balance Primario

La Entidad registró en 2017 un resultado deficitario en el Balance Primario que correspondió a 0.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2018 se observó un ligero superávit de 0.1%. Esto se debe a que se observó un crecimiento interanual de 8.4% en los Ingresos Federales. En lo anterior, destaca en las Participaciones Federales un monto 6.4% mayor a lo observado en 2017, así como el incremento de 19.4% en los recursos Federales de Gestión al ascender a P\$8,103.9m en 2018. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$31,989.5m en 2017 a P\$34,394.4m en 2018, ya que el Gasto Corriente se incrementó 8.7% de forma interanual, contrario al movimiento en la Inversión Pública al contraerse 9.4%.

HR Ratings estimaba para 2018 un superávit en el Balance Primario equivalente a 1.7% de los IT. Lo anterior se debe a un menor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$32,355.7m en 2018, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$30,349.6m, derivado del gasto ejercido a través de Transferencias y Subsidios. No obstante, lo anterior se vio compensado con un nivel 3.5% mayor en los ILD respecto a lo proyectado para 2018.

Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de Zacatecas, de 2015 a 2019*



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

Los Ingresos Totales del Estado de Zacatecas mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.0% de 2015 a 2018, donde se observa que en dicho periodo la recaudación propia presentó una tasa creciente de 19.8% y de 10.9% en los ingresos por Participaciones; ambos rubros en conjunto representan en promedio 36.5% de los Ingresos Totales. En lo anterior, destaca el aumento en los Ingresos Propios durante 2017 y 2018 derivado de la implementación de la Reforma Integral Hacendaria, lo que significó que la recaudación propia correspondiera a 7.7% de los Ingresos Totales en dichos ejercicios, en contraste con el equivalente de 4.8% registrado en 2016; no obstante, permanece inferior al promedio de 13.1% en los Estados calificados por HR Ratings.

En 2018, los Ingresos Federales registraron un incremento de 8.4% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$31,068.1m. Este cambio obedeció a los ingresos Federales de Gestión, mismos que pasaron de P\$6,786.5m en 2017 a P\$8,103.9m en 2018. En lo anterior, destaca la cifra por P\$1,476.8m correspondiente a los convenios asignados por parte de la SHCP y Ramo 23 derivado de los Fondos para el Fortalecimiento Financiero y Proyectos de Desarrollo Regional, así como los recursos adicionales por P\$598.7m a través del Fondo de Fomento Agropecuario del Estado de Zacatecas en 2018 en coordinación con la Secretaría de Agricultura y Desarrollo Rural.

Adicionalmente, el concepto de Participaciones ascendió a P\$10,768.7m en 2018, lo que fue 6.4% mayor a lo registrado en 2017. El ingreso de mayor relevancia en este rubro corresponde al Fondo General de Participaciones (FGP), mismo que aumentó de P\$6,835.8m en 2017 a P\$7,346.2m en 2018. Sumado a lo anterior, el Fondo de ISR Participable registró un monto por P\$1,229.8m en 2018, lo que fue 4.1% superior frente a la cifra de 2017.

Al cierre de 2018, los Ingresos Propios registraron un aumento de 8.9% interanual, ya que pasaron de P\$2,386.2m en 2017 a P\$2,597.9m. Esto como resultado del

crecimiento en Impuestos y Derechos, ya que en conjunto dichos capítulos reportaron un monto por P\$1,714.4m en 2018, cuando en 2017 ascendieron a P\$1,563.3m. Lo anterior obedeció al incremento interanual de 18.0% en el ingreso por el Impuesto sobre Nómina, así como al nivel de recursos generados por los servicios de la Secretaría de Finanzas como parte de los Derechos. Dentro de la reforma fiscal integral que entró en vigor a partir del ejercicio 2017, aunado a las modificaciones realizadas sobre las tasas y cuotas aplicables para el cobro de Impuestos y Derechos de Control Vehicular, se implementó un nuevo sistema recaudatorio donde destaca la creación de un padrón único de contribuyentes que fortaleció los procesos de fiscalización y se eliminaron sujetos exentos para el pago del Impuesto sobre Nómina.

Tabla 1. Impuestos de Zacatecas, 2015 a 2018

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Impuestos	375.6	424.2	970.8	1,042.4
Impuestos sobre Nóminas y Asimilables	53.9%	54.1%	51.6%	56.7%
Impuestos sobre el Patrimonio	15.3%	17.2%	9.3%	8.6%
Impuestos sobre Servicios de Hospedaje	1.2%	1.3%	1.0%	1.2%
Impuesto para la Universidad Autónoma de Zacatecas	14.8%	14.7%	14.6%	13.6%
Impuesto sobre la Infraestructura	0.0%	0.0%	16.7%	17.1%
Ecológicos	0.0%	0.0%	2.8%	2.4%
Otros	14.8%	12.7%	4.0%	0.3%

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

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$34,394.4m en 2018, lo que representó un nivel 7.5% mayor al observado en 2017. El Gasto Total en 2018 estuvo conformado por P\$32,355.7m de Gasto Corriente, P\$1,316.3m de Gasto No Operativo y P\$722.4m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 8.7%, como consecuencia de lo ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios. En cuanto al Gasto No Operativo, el nivel reportado en 2018 fue 9.4% inferior frente a lo registrado en 2017, lo que obedece al movimiento en la Obra Pública de P\$1,129.8m a P\$1,029.0m de 2017 a 2018.

Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC₁₅₋₁₈ de 4.4%, donde la tasa reportada en el Gasto Corriente permanece superior en 7.4%, mismo que representa 90.9% del Gasto Total, mientras que el Gasto No Operativo reporta una tasa de -16.2% durante el periodo de análisis.

El capítulo con mayor crecimiento observado en 2018 fue el de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P\$12,228.5m, cuando en 2017 se observó un gasto por P\$10,561.6m. Esto obedeció al aumento en las Transferencias Internas al Sector Público, ya que se reportó una cifra 15.8% mayor con respecto a lo registrado en 2017. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el cambio anterior se debió a que la Entidad asignó un presupuesto de aproximadamente P\$700.0m en 2018 a la nueva Fiscalía General de Justicia del Estado de Zacatecas, así como a las transferencias extraordinarias realizadas al Instituto Zacatecano de Cultura destinadas a incrementar el patrimonio del Museo Rafael Coronel, ubicado en la capital del Estado.

Tabla 2. Transferencias y Subsidios de Zacatecas, 2016 a 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.
Transferencias y Subsidios	10,638.6	10,561.6	12,228.5
Transferencias al Sector Público	80.3%	91.5%	91.5%
Subsidios y Subvenciones	15.9%	5.0%	4.3%
Ayudas Sociales	3.8%	3.5%	3.7%
Otros	0.0%	0.0%	0.5%

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

Por su parte, se observaron Gastos No Operativos por P\$1,316.3m en 2018, cuando en 2017 se reportó un monto de P\$1,452.4m. Este cambio se debió al decremento interanual de P\$100.8m en la Obra Pública ejercida, sumado al comportamiento en los Bienes Muebles e Inmuebles al pasar de P\$322.6m a P\$287.3m de 2017 a 2018. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes, se encuentra la modernización de carreteras para mejorar conectividad con las ciudades de Guadalajara y Aguascalientes, libramiento ferroviario, nuevo sistema de transporte en la zona metropolitana Zacatecas-Guadalupe y la construcción de la presa Milpillas y línea de conducción.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 3.2% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado, frente a los ejercicios previos, es el decremento esperado en el Gasto Corriente. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$29,676.3m, distribuidos de la siguiente manera: P\$27,353.1m de Gasto Corriente, P\$555.3m de Gasto No Operativo y P\$1,767.9m de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total sería 13.7% menor que el observado en 2018, debido a una disminución interanual de 25.1% en las Transferencias y Subsidios como parte del gasto operativo. Por otra parte, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$29,833.4m, con lo cual se estimó una reducción de 11.4% con relación a lo observado en 2018, ya que la Entidad proyectó un monto 73.5% inferior en los recursos Federales de Gestión para 2019.

HR Ratings estima que en 2019 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales. Se espera que los Ingresos de Libre Disposición (ILD) reporten un crecimiento de 6.7%, lo que obedece a la expectativa de que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones e ingresos por Derechos, como parte de la recaudación local. Por su lado, de acuerdo con el avance reportado a junio de 2019, se estima un ligero aumento en el Gasto Corriente de 0.9% de 2018 a 2019, donde se considera un comportamiento estable en el capítulo de Servicios Personales, aunado al ajuste que realizará el Estado en el gasto por Transferencias y Subsidios derivado de los recursos extraordinarios asignados al Instituto Zacatecano de Cultura durante 2018.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de Zacatecas al cierre de 2018 ascendió a P\$8,423.7m, compuesta por tres créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado por P\$7,181.2m y P\$1,242.5m correspondiente a deuda bancaria de corto

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

plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$198.5m con Banobras-PROFISE, por lo que al cierre del ejercicio 2018 la Deuda Consolidada fue de P\$8,622.2m.

El 31 de diciembre de 2016, a través del Decreto No. 110 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Zacatecas, se autorizó el refinanciamiento de la Deuda hasta por un monto de P\$7,341.7m. Por lo anterior, el Estado contrató tres financiamientos con diferentes instituciones Bancarias, lo cual mejoró las condiciones crediticias con las que contaba. Esto principalmente en términos de amortización e intereses. Los créditos con Banorte por P\$4,073.5m y Banobras por P\$2,800.0m se contrataron en abril de 2017 y finalmente se realizó la disposición en junio de 2017. El financiamiento con Banobras por P\$468.1m fue contratado en octubre de 2017 y se dispuso el monto total en noviembre de 2017.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

Tabla 3. Principales características de la Deuda bancaria a largo plazo del Estado de Zacatecas a diciembre de 2018.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto contratado	Año de Contratación	Vencimiento	% Asignado FGP	% Asignado FAFEF	Saldo cierre 2018	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo				42.4%	21.5%	7,181.2	
Banobras	2,800.0	2017	2037	14.2%	7.2%	2,741.7	HR AA+ (E)
Banorte	4,073.5	2017	2037	27.2%	13.9%	3,975.5	HR AAA (E)
Banobras	468.1	2017	2037	1.0%	0.4%	464.1	HR A- (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Al cierre de 2018 la deuda a corto plazo de la Entidad se compuso por P\$851.7m correspondiente a cuatro créditos a corto plazo con Banorte, P\$365.0m con Scotiabank Inverlat y P\$25.8m referente al saldo por Cadenas Productivas. Cabe mencionar que la deuda a corto plazo presenta un saldo insoluto de P\$569.3m a junio de 2019.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2018 representó 15.1% de los ILD, lo que fue menor al nivel de 16.8% observado en 2017. Lo anterior se debe al proceso de refinanciamiento llevado a cabo por el Estado durante 2017. Cabe mencionar que el SD a ILD fue inferior al esperado por HR Ratings de 15.9% gracias al aumento interanual reportado en los ILD. De acuerdo con la deuda a corto plazo reportada al cierre de 2018, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda represente 18.8% de los ILD en 2019 y se mantenga en 13.1% para los ejercicios posteriores, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario sobre los ILD corresponda a 9.5%.

Tabla 4. Indicadores de la Deuda del Estado de Zacatecas, 2015 a 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	1,928.4	2,138.8	1,626.8	1,567.3	2,076.1	1,570.8
Servicio de Deuda Quirografaria	1,301.5	1,380.9	819.6	800.0	1,335.6	868.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	7,052.6	8,248.0	9,690.3	10,388.6	11,034.3	11,431.3
Servicio de Deuda/ ILD	27.3%	25.9%	16.8%	15.1%	18.8%	13.7%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	20.3%	18.4%	9.2%	8.3%	13.0%	8.1%
Deuda Directa Ajustada	7,016.9	8,219.4	8,045.2	8,423.7	7,906.6	7,819.4
Deuda Quirografaria	1,380.9	819.6	800.0	1,242.5	800.0	800.0
Deuda Neta Ajustada***	6,993.5	7,291.3	7,627.4	8,248.4	7,735.9	7,653.8
Obligaciones Financieras sin Costo Netas	2,683.4	2,213.6	2,520.0	2,957.3	3,597.3	3,597.3
Deuda Neta Ajustada/ ILD	99.2%	88.4%	78.7%	79.4%	70.1%	67.0%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	19.7%	10.0%	9.9%	14.7%	10.1%	10.2%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	38.0%	26.8%	26.0%	28.5%	32.6%	31.5%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

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

***Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 90.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2018, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la Deuda Neta Ajustada² como proporción de los ILD reportó un ligero aumento al pasar de 78.7% en 2017 a 79.4% en 2018. Esto como resultado del incremento interanual en el saldo de la deuda a corto plazo. En este sentido, cabe mencionar que el resultado en la DNA a ILD fue superior al esperado de 78.3% para 2018. De acuerdo con el comportamiento financiero proyectado, aunado al perfil de amortización vigente, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel promedio de 68.5% para 2019 y 2020, en lo cual se espera una proporción de Deuda Quirografaria equivalente a 10.2% de la Deuda Directa Ajustada.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad aumentaron 5.3% de 2017 a 2018. Este comportamiento obedece al incremento en el pasivo por Transferencias Otorgadas, ya que pasaron de P\$142.7m a P\$548.2m de forma interanual. Es importante mencionar que, de acuerdo con la información brindada por el Estado, el pasivo referente a las Provisiones a corto plazo son compromisos adquiridos a través del ejercicio de recursos federales, por lo que tienen un efecto contable en el activo circulante de la Entidad. En este sentido, la métrica de OFsC netas de Provisiones sobre los ILD en 2018 fue de 28.5%, mientras que en 2017 se observó un nivel de 26.0%. HR Ratings estima que la métrica anterior promedie un nivel de 32.0% para los próximos años.

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 Zacatecas, de 2015 a jun-19
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	4,606.5	3,849.2	3,969.4	4,178.4	3,728.5
Corto Plazo	4,606.5	3,849.2	3,969.4	4,178.4	3,728.5
Servicios Personales	420.2	146.3	189.0	216.7	84.6
Proveedores y Contratistas	398.5	281.9	425.2	598.8	427.4
Retenciones y Contribuciones por Pagar	547.3	562.1	409.6	391.7	423.5
Participaciones y Aportaciones	0.0	92.0	90.2	94.4	6.3
Transferencias Otorgadas por Pagar	0.0	89.7	142.7	548.2	371.0
Fondos y Bienes de Terceros	56.7	203.1	65.4	70.4	31.0
Provisiones a corto plazo	2,514.9	1,564.5	1,725.7	1,275.2	683.2
Otros	668.9	909.6	921.6	983.1	1,701.4
OFsC netas de Provisiones	2,683.4	2,213.6	2,520.0	2,957.3	n.a.
OFsC netas / ILD	38.0%	26.8%	26.0%	28.5%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$3,172.5m en 2017 a P\$2,545.9m en 2018, como resultado de un menor monto registrado en las cuentas de Efectivo e Inversiones. Con ello, sumado al crecimiento observado en las OFsC de la Entidad, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2018 niveles de 0.5x (veces) y 0.4x, cuando en 2017 correspondían a 0.7x y 0.6x, respectivamente.

Tabla 6. Liquidez del Estado de Zacatecas, de 2015 a jun-19
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	2,977.4	3,792.1	3,172.5	2,545.9	2,615.7
Efectivo y Equivalentes	701.2	661.2	78.5	176.1	266.0
Inversiones	1,266.5	1,994.7	1,766.5	1,091.1	858.5
Derechos a recibir efectivo y equivalentes	664.5	996.5	1,200.9	1,130.1	1,357.7
Anticipos a Proveedores y Contratistas	345.2	139.7	126.6	148.6	133.5
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo a Corto Plazo*	4,606.5	4,668.8	4,769.4	5,420.8	3,728.5
Razón de Liquidez	0.6	0.8	0.7	0.5	0.7
Razón de Liquidez Inmediata	0.6	0.8	0.6	0.4	0.7

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

*Incluye las Obligaciones Financieras sin Costo y Deuda a Corto Plazo.

Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado de Zacatecas (ISSSTEZAC). El Instituto es un Organismo Público Descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio; no recibe presupuesto o subsidio por parte del gobierno del Estado y está destinado a garantizar y preservar las prestaciones económicas y sociales a más de 24,000 derechohabientes.

El ISSSTEZAC opera bajo un esquema de beneficio definido, financiado mediante la capitalización colectiva con solidaridad intergeneracional. Asimismo, los entes afiliados al ISSSTEZAC son 6 Municipios del Estado, 23 Organismos Públicos Descentralizados y las Dependencias que integran el Gobierno del Estado. Actualmente las principales prestaciones a las que el instituto hace frente son:

Prestaciones Económicas

- Pago de Pensiones: jubilación, jubilación anticipada, pensión por vejez y pensión por invalidez.
- Devolución de cuotas.
- Pólizas de defunción.
- Ayuda para gastos funerarios.
- Préstamos exprés, a corto plazo, mediano plazo, hipotecarios y para la adquisición de automóviles.
- Préstamos para la adquisición de bienes y servicios prestados por el ISSSTEZAC.

Prestaciones Sociales

- Casas del Jubilado en Zacatecas, Fresnillo y Jerez.
- Centro recreativo Las Margaritas.
- Centro recreativo plaza ISSSTEZAC.
- Boliche El Centauro.
- Unidad de Fomento Deportivo y Cultural.
- Unidad de Seguridad y Bienestar Social.

De acuerdo con el último estudio actuarial disponible, el cual cuenta con información al 31 de diciembre de 2018, se contaba con 20,712 trabajadores activos y 3,895 jubilados. Por lo tanto, el número de pensionados en 2018 representó 18.8% del número de trabajadores activos (un pensionado por cada 5.3 trabajadores). Cabe mencionar que el personal activo disminuyó 0.4% de 2017 a 2018, mientras que el número de pensionados aumentó 9.5% de forma interanual.

Asimismo, la edad promedio es de 44.7 años y la antigüedad promedio se encuentra en 14.2 años. Al cierre de 2018, el fondo de reserva es por P\$2,320.5m y de acuerdo con el último estudio actuarial, el periodo de suficiencia es hasta el año 2029, por lo que HR Ratings no considera que exista un riesgo en el mediano plazo.

De acuerdo con la Ley 2015 del ISSSTEZAC, se estableció un periodo de revisión de cada cuatro años, por lo que el plazo establecido se cumple en el presente ejercicio fiscal donde se deberá proponer anteproyectos de reformas a la Ley que otorguen mayor viabilidad financiera al Instituto a mediano y largo plazo.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Zacatecas

México

HR A-

Finanzas Públicas
30 de agosto de 2019

Descripción del Estado

El Estado de Zacatecas se ubica en la región centro-norte de la República Mexicana. Colinda al norte con el Estado de Coahuila; al este, con San Luis Potosí; al sur, con Guanajuato, Jalisco y Aguascalientes; al suroeste, con Nayarit y, al oeste con Durango. Cuenta con una extensión territorial de 75,539km².

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Zacatecas						
(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	28,661.9	31,068.1	30,942.5	32,647.0	33,736.0	35,687.0
Participaciones (Ramo 28)	10,117.6	10,768.7	11,633.6	11,936.3	12,616.9	13,355.6
Aportaciones (Ramo 33)	11,757.8	12,195.6	12,704.2	13,841.8	14,593.7	15,414.5
Otros Ingresos Federales	6,786.5	8,103.9	6,604.7	6,868.8	6,525.4	6,916.9
Ingresos Propios	2,386.2	2,597.9	2,634.8	2,813.3	2,993.3	3,191.4
Impuestos	970.8	1,042.4	1,073.7	1,138.1	1,206.4	1,266.7
Derechos	592.5	672.0	762.7	854.3	948.2	1,062.0
Productos	190.6	255.0	191.3	200.8	210.9	221.4
Aprovechamientos	485.9	509.4	529.7	540.3	545.7	556.7
Otros Propios	146.4	119.1	77.4	79.7	82.1	84.6
Ingresos Totales	31,048.1	33,666.0	33,577.3	35,460.2	36,729.3	38,878.4
EGRESOS						
Gasto Corriente	29,765.1	32,355.7	32,655.2	34,128.1	35,536.4	37,550.4
Servicios Personales	11,265.2	11,736.5	11,853.9	12,328.0	13,067.7	13,721.1
Materiales & Suministros	999.7	826.9	851.7	902.8	957.0	995.3
Servicios Generales	1,029.5	1,442.5	1,312.7	1,443.9	1,588.3	1,675.7
Servicio de la Deuda	807.2	767.3	833.6	770.8	711.5	675.0
Intereses	652.6	703.4	759.0	683.6	609.7	556.2
Amortizaciones	154.6	64.0	74.7	87.2	101.8	118.9
Transferencias y Subsidios	10,561.6	12,228.5	12,289.7	12,904.1	13,162.2	14,083.6
Transferencias a Municipios	5,102.0	5,353.9	5,513.7	5,778.4	6,049.6	6,399.7
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	1,452.4	1,316.3	944.1	1,147.5	1,000.3	1,122.4
Bienes Muebles e Inmuebles	322.6	287.3	172.4	198.3	174.5	218.1
Obra Pública	1,129.8	1,029.0	771.7	949.2	825.8	904.3
Otros Gastos	772.0	722.4	180.6	189.6	199.1	209.1
Gasto Total	31,989.5	34,394.4	33,780.0	35,465.2	36,735.8	38,881.9
Balance Financiero	-941.4	-728.4	-202.7	-5.0	-6.5	-3.4
Balance Primario	-134.2	39.0	631.0	765.8	705.0	671.6
Balance Primario Ajustado	-6.7	123.9	631.5	765.8	705.0	671.6
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-3.0%	-2.2%	-0.6%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.4%	0.1%	1.9%	2.2%	1.9%	1.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.0%	0.4%	1.9%	2.2%	1.9%	1.7%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	16.8%	15.1%	18.8%	13.7%	12.5%	9.2%

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

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Zacatecas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	522.3	194.7	189.6	184.6	178.1	174.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	417.8	175.3	170.6	165.6	159.1	155.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	104.5	19.5	19.0	19.0	19.0	19.0
Activos Circulantes	522.3	194.7	189.6	184.6	178.1	174.7
Obligaciones no Deuda						
Deuda Directa	2,520.0	2,957.3	3,597.3	3,597.3	4,197.3	3,897.3
Deuda Directa	8,243.6	8,622.2	8,105.0	8,017.8	7,616.0	7,497.2
Obligaciones Financieras sin Costo	2,520.0	2,957.3	3,597.3	3,597.3	3,897.3	3,897.3
Deuda Directa Ajustada	8,045.2	8,423.7	7,906.6	7,819.4	7,417.6	7,298.7
Deuda Neta	7,825.8	8,446.9	7,934.4	7,852.3	7,457.0	7,341.5
Deuda Neta Ajustada	7,627.4	8,248.4	7,735.9	7,653.8	7,258.5	7,143.1
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	78.7%	79.4%	70.1%	67.0%	60.0%	55.7%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	26.0%	28.5%	32.6%	31.5%	32.2%	30.4%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 90.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 10.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Estado de Zacatecas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	-941.4	-728.4	-202.7	-5.0	-6.5	-3.4
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	306.4	437.3	640.0	0.0	300.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-819.6	-800.0	-1,242.5	-800.0	-800.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,454.6	-1,091.1	-805.1	-805.0	-506.5	-503.4
Nuevas Disposiciones	800.0	1,242.5	800.0	800.0	500.0	500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	16.7	-478.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-654.6	151.4	-5.1	-5.0	-6.5	-3.4
CBI inicial	1,160.1	522.3	194.7	189.6	184.6	178.1
CBI Final	522.3	194.7	189.6	184.6	178.1	174.7

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 A-, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de agosto 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, 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 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).