

## Calificación

Estado de México HR AA-  
Perspectiva Estable

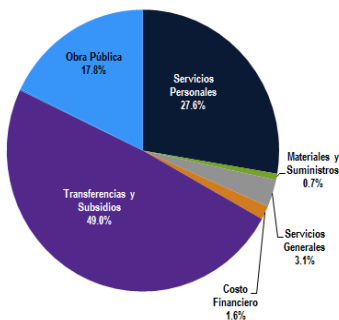
### Contactos

**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

### Composición del Gasto Total del Estado de México



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

## Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de México es de HR AA- con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor se considera con alta calidad crediticia, ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo “-” otorga una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

La actual administración está a cargo del Lic. Alfredo del Mazo Maza, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza – Encuentro Social. El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2017 al 15 de septiembre de 2023.

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de México.

La calificación asignada obedece al adecuado desempeño financiero del Estado, ya que durante el periodo de análisis el Balance Primario se ubicó en un superávit promedio de 0.3% de los Ingresos Totales, donde destaca la tendencia creciente en los Ingresos de Libre Disposición en línea con el comportamiento registrado en las Participaciones. Con ello, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 35.6% a 32.9% de 2015 a 2017 y las Obligaciones Financieras sin Costo se han mantenido estables al representar 2.3% de los ILD en 2017, nivel bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings. De acuerdo con el Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, que posibilita a la Entidad adquirir financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado, se estima que la DNA sobre los ILD podría incrementar a 34.8% para los próximos periodos, donde la Deuda Quirografaria correspondería a 12.4% de la Deuda Directa Ajustada. Dado lo anterior, se proyecta que el Servicio de Deuda (SD) pase de un promedio de 3.5% de los ILD a un nivel de 6.0% para los próximos ejercicios. Cabe destacar que el Estado se encuentra en proceso de refinanciamiento de la Deuda bancaria a largo plazo, donde se tiene como objetivo disminuir las tasas de interés aplicables, mejorar el perfil de amortización y reducir el porcentaje de afectación a las Participaciones dentro del Fideicomiso Maestro, lo cual podría absorber el efecto en el SD.

### Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	221,862.0	230,929.5	241,098.1	251,994.6	266,179.4	281,963.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	97,323.1	106,197.9	112,451.6	115,584.7	122,393.4	129,667.3
Deuda Directa Ajustada*	33,309.4	36,367.2	40,820.9	41,309.3	41,106.9	39,273.8
Balance Financiero a IT	-0.8%	-1.8%	-2.9%	-1.0%	-0.6%	-0.2%
Balance Primario a IT	0.5%	-0.0%	-1.0%	1.1%	1.2%	1.6%
Balance Primario Ajustado a IT	0.7%	0.9%	-1.0%	1.3%	1.3%	1.7%
Servicio de la Deuda**	3,076.5	3,973.7	4,483.0	9,284.5	10,994.6	12,109.6
Deuda Neta Ajustada	31,391.9	34,968.5	39,424.7	40,016.8	39,834.3	38,246.8
Deuda Quirografaria	101.8	87.0	4,087.0	6,087.0	7,087.0	4,087.0
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.6	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7
Servicio de la Deuda a ILD	3.2%	3.7%	4.0%	8.0%	9.0%	9.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	32.3%	32.9%	35.1%	34.6%	32.5%	29.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.3%	0.2%	10.0%	14.7%	17.2%	10.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%

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.

\*\*El Servicio de la Deuda incluye pago de todos los intereses más la amortización de la deuda estructurada y la deuda quirografaria.

Nota: el Servicio de Deuda Quirografaria considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** El Estado reportó en 2017 un BP equilibrado, cuando en 2016 se observó un superávit de 0.5%. El desempeño anterior se debió a un alto nivel de Inversión Pública durante 2017, así como a un incremento interanual de 6.4% en el Gasto Corriente. De acuerdo con la estimación de que permanezca elevado el nivel de Obra Pública, así como a un crecimiento proyectado de 4.8% en el Gasto Corriente, HR Ratings estima para 2018 un BP deficitario equivalente a 1.0%. Posteriormente, una vez dispuestos y aplicados los recursos provenientes de financiamiento, se consideran superávits de 1.2%.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2017, la DDA del Estado asciende a P\$36,367.2m, compuesta por 20 créditos bancarios a largo plazo y P\$87.0m de Otros Instrumentos de Deuda. En este sentido, destaca el proceso de refinanciamiento en el cual se encuentra la Entidad de la deuda bancaria a largo plazo, así como la posible adquisición de obligaciones quirografarias a corto plazo que tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Cabe mencionar que ambos eventos fueron aprobados por el Congreso del Estado de México el 10 de agosto de 2018. HR Ratings dará seguimiento al proceso de refinanciamiento y a la adquisición de deuda a corto plazo con el objetivo de identificar el impacto final que tendría sobre el Servicio de Deuda y nivel de endeudamiento del Estado.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD aumentó de 32.3% en 2016 a 32.9% en 2017. Lo anterior obedeció a la disposición de P\$4,000.0m con la Banca Comercial y de Desarrollo durante 2017. Con ello, el Servicio de Deuda (SD) representó 3.7% de los ILD en 2017, resultado superior al observado en 2016 de 3.2%. De acuerdo con la disposición de los créditos contratados en 2018, así como a la estimación de toma de financiamiento a corto plazo bajo los límites previstos en la Ley de Disciplina Financiera, se espera que la DNA y SD a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 34.8% y 6.0% respectivamente.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC del Estado se mantuvieron estables al promediar un saldo de P\$2,466.5m durante el periodo de estudio. Por lo tanto, gracias al constante incremento en los Ingresos de Libre Disposición, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 2.9% en 2015 a 2.3% en 2017. HR Ratings espera que las OFsC permanezcan en un promedio equivalente a 2.2% de los ILD para los próximos años.

## Principales Factores Considerados

El Estado de México se ubica en la zona centro de la República Mexicana. Colinda al norte con los Estados de Hidalgo y Querétaro; al este, con Tlaxcala y Puebla; al sur, con Morelos, Ciudad de México y Guerrero y, al oeste, con Michoacán. Cuenta con una extensión territorial de 22,351 km<sup>2</sup> y de acuerdo con los resultados de la Encuesta Intercensal 2015, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado de México en 2015 era de 16,187,608 habitantes, lo cual representaba 13.5% del total nacional.

La calificación asignada obedece al adecuado desempeño financiero, así como al comportamiento estimado en los principales indicadores de Deuda del Estado. La Entidad registró de 2014 a 2016 resultados superavitarios en el Balance Primario que en promedio correspondieron a 0.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 el Balance Primario se mantuvo equilibrado. En lo anterior, destaca la tendencia creciente observada durante los últimos años en la recaudación propia, así como al constante incremento en las Participaciones Federales, donde se observó en 2017 un monto 13.3% mayor frente a lo reportado en 2016. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$222,899.7m en 2016 a P\$234,057.9m en 2017, como consecuencia del aumento interanual de 6.4% en el Gasto Corriente, sumado a un elevado nivel de Obra Pública en 2017.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 1.0% de los Ingresos Totales. De acuerdo con nuestra estimación de disposición y aplicación de los recursos adquiridos a través de obligaciones a corto plazo que pudieran ser contratadas bajo lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera, sumado a financiamiento bancario destinado a las labores de reconstrucción en las zonas afectadas por el sismo de septiembre de 2017, se espera permanezca elevado el nivel de Obra Pública para 2018 al proyectar un aumento interanual de 7.0%. Asimismo, se estima un monto en el Gasto Corriente de P\$206,457.0m para 2018, lo que representaría un crecimiento de 4.8% frente a lo registrado en 2017, donde se proyecta un mayor gasto en las Transferencias y Subsidios. Por otro lado, los Ingresos Federales ascenderían a P\$206,047.5m en 2018, el equivalente a un incremento de 5.2% respecto a lo registrado en 2017, ya que se espera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales en línea con el avance mostrado a junio de 2018.

La Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> del Estado de México al cierre de 2017 ascendió a P\$36,367.2m, compuesta por 20 créditos bancarios a largo plazo por P\$36,280.3m y P\$87.0m de Otros Instrumentos de Deuda correspondiente al saldo por Contratistas con costo financiero. Asimismo, la Entidad cuenta con Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero por P\$2,870.0m con Banobras-PROFISE y una deuda contingente con saldo de P\$5,235.9m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) contratadas por el Estado, por lo que al cierre del ejercicio 2017 la Deuda Consolidada fue de P\$44,473.2m.

El 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se aprobó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública del Estado hasta por un monto de P\$43,769.8m. Los financiamientos podrán ser objeto de reestructura siempre y cuando se mejoren las condiciones actuales de los créditos. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente se

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

encuentran las bases de licitación para llevar a cabo el proceso de refinanciamiento sobre los créditos bancarios a largo plazo, de los cuales se tiene autorizada la operación. Dado lo anterior, se continuará en monitoreo el proceso y resultado de la licitación, ya que se estima el Estado mejore tanto su perfil de vencimiento, como la sobretasa promedio ponderada de la Deuda.

Asimismo, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 319 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expide el Decreto para regular la toma de financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado de México. El saldo insoluto de las obligaciones a corto plazo no excederá el porcentaje previsto en la Ley de Disciplina Financiera, así como el límite de plazo establecido, y deberán liquidarse a más tardar 3 meses antes de que concluya la presente administración. Es importante aclarar que dentro de las estimaciones se asume una curva de disposición, que, si bien en el histórico el Estado no ha requerido tal uso de financiamiento a corto plazo, ayuda a medir la flexibilidad financiera de la Entidad.

El Servicio de Deuda en 2017 representó 3.7% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 3.2% observado en 2016. Lo anterior se debe a un mayor pago de intereses durante 2017 en línea con la toma de financiamiento adicional y los incrementos observados en las tasas de referencia. De acuerdo con la posible adquisición de financiamiento a corto plazo por parte del Estado, así como al perfil de Deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD se incremente a un promedio de 6.0% para los próximos años, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario corresponda a 2.1% de los ILD, lo cual incorpora el efecto de las obligaciones a corto plazo.

La Deuda Neta Ajustada<sup>2</sup> como proporción de los ILD pasó de 32.3% en 2016 a 32.9% en 2017. Aun con las disposiciones realizadas de dos créditos de largo plazo durante 2017, sumado a una menor disponibilidad de recursos en Bancos e Inversiones al cierre de 2017, el movimiento en la métrica se mantuvo estable gracias a un crecimiento de 9.1% en los ILD netos de 2016 a 2017. De acuerdo con la disposición de los recursos de los créditos contratados en 2018, así como nuestra estimación de toma de financiamiento quirografario a corto plazo, se espera que la DNA a ILD reporte un nivel de 35.1% para 2018, en lo cual se estima que la Deuda Quirografaria represente 10.0% de la Deuda Directa Ajustada.

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado se mantuvieron estables al promediar un saldo de P\$2,466.5m durante el periodo de estudio. Dicho saldo está conformado por obligaciones pendientes de pago a Proveedores, Contratistas por obras públicas, reembolsos a Organismos Auxiliares, Ayuntamientos y Asociaciones, así como retenciones a favor de terceros. En este sentido, como resultado del constante incremento en los Ingresos de Libre Disposición, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 2.9% en 2015 a 2.3% en 2017. HR Ratings espera que las OFsC permanezcan en un promedio equivalente a 2.2% de los ILD para los próximos años.

<sup>2</sup> La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de la Cuenta Pública de 2014 a 2017 del Estado de México. Asimismo, se incorpora el Informe al Segundo Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings, se puede consultar la página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos Relevantes

El 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se aprobó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública del Estado hasta por un monto de P\$43,769.8m. Los financiamientos podrán ser objeto de reestructura siempre y cuando se mejoren las condiciones actuales de los créditos. Se podrán realizar modificaciones de plazos, comisiones, tasas de interés, garantías o fuente de pago, mecanismos de pago y/o cualquier característica o modificación necesaria derivada del Decreto citado, así como la reexpresión que en su caso se realice al Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago, identificado bajo el número F/00105. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente se encuentran las bases de licitación para llevar a cabo el proceso de refinanciamiento sobre los créditos bancarios a largo plazo, de los cuales se tiene autorizada la operación. El principal objetivo será la disminución en las tasas de interés aplicables, mejorar el perfil de amortización y reducir el porcentaje de afectación a las Participaciones Federales dentro del Fideicomiso de Maestro.

Asimismo, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 319 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expide el Decreto para regular la toma de financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado de México. Dichas obligaciones a corto plazo tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Es importante mencionar que el saldo insoluto no excederá el porcentaje previsto en la Ley de Disciplina Financiera, así como el límite de plazo establecido y deberán liquidarse a más tardar 3 meses antes de que concluya la presente administración.

Por su parte, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 317 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expidió la Ley de Seguridad Social para los Servidores Públicos del Estado de México y Municipios que entrará en vigor a partir del primero de enero de 2019. Dentro de los cambios aprobados al Sistema de Pensiones cabe resaltar dos aspectos. Primero, los cambios paramétricos realizados, como incrementos a las cuotas y aportaciones que se traducirá en un mayor espacio a la reserva actuarial, lo cual se considera positivo ya que esta reserva se encontraba cerca de agotarse. Segundo, la reforma que se realizó al ISSEMYM, la cual es similar a la realizada a nivel Federal en el IMSS e ISSSTE, donde se pasa de un sistema de beneficios definidos a contribuciones definidas para las nuevas generaciones que se incorporen al Instituto. En términos técnicos, con este esquema se acaba la solidaridad intergeneracional, por lo que a partir de 2019 cada trabajador de nuevo ingreso contará con una cuenta individualizada para su retiro. Este cambio, en nuestra opinión, revierte a futuro una tendencia en los sistemas de pensiones estatales y permitirá darle sustentabilidad en el largo plazo. Cabe mencionar que las obligaciones con las generaciones previas siguen intactas, por lo que a pesar de la reforma paramétrica el

Estado podría realizar aportaciones adicionales al sistema y que serán absorbidas dentro del gasto corriente de la Entidad.

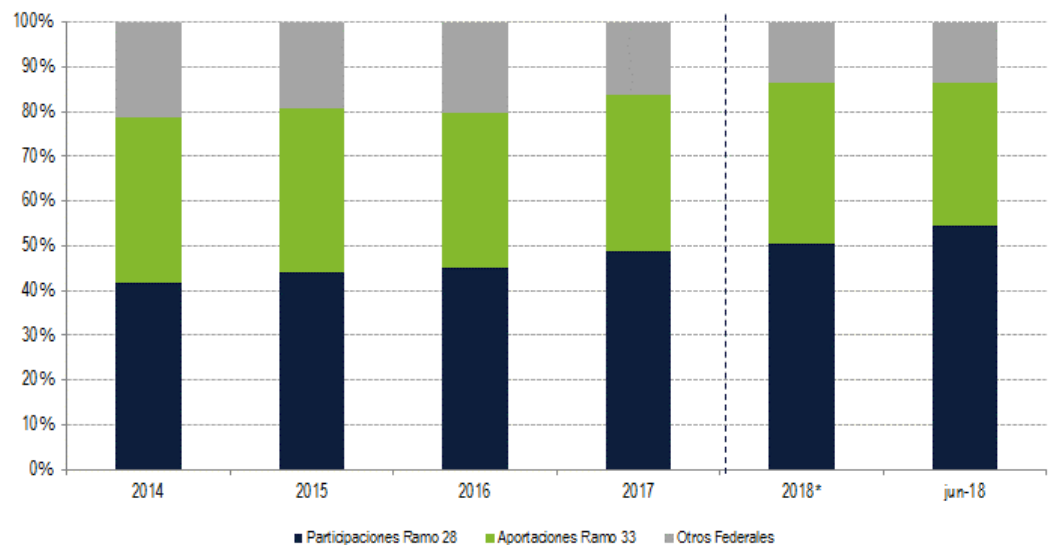
## Análisis de Riesgo

### Ingresos

Los Ingresos Totales del Estado mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.8% de 2014 a 2017, donde se observa que en dicho periodo las Participaciones Federales presentaron una tasa creciente de 10.5% y de 7.2% en los ingresos por Impuestos; ambos rubros en conjunto representan en promedio 85.8% de los Ingresos de Libre Disposición. En este sentido, destaca la capacidad de recaudación propia que mantiene el Estado, ya que durante el periodo de estudio (2014-2017) corresponde a 15.1% de los Ingresos Totales, en comparación con el equivalente de 11.4% en el total de los Estados calificados por HR Ratings.

Al cierre de 2017, los Ingresos Totales fueron por P\$230,929.5m, lo que representó un aumento de 4.1% en comparación con lo reportado en 2016. El cambio se debió al incremento en los Ingresos Federales, los cuales pasaron de P\$187,526.9m en 2016 a P\$195,778.5m en 2017 como resultado principalmente del comportamiento en las Participaciones. Adicionalmente, los Ingresos Propios aumentaron 2.4% en 2017 derivado de una mayor recaudación en Impuestos y Derechos.

**Gráfica 1. Composición de Ingresos Federales para el Estado de México, de 2014 a 2018\***



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\* Presupuesto.

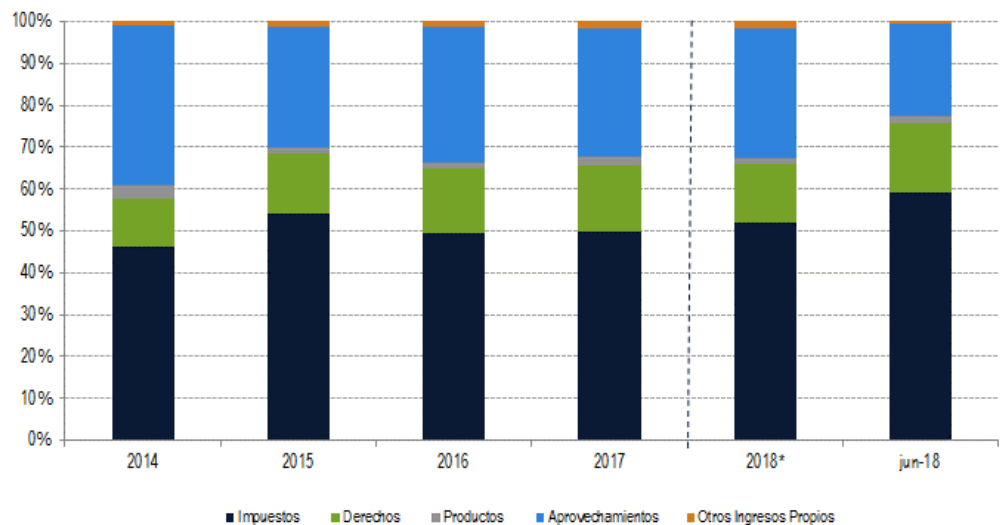
En 2017, los Ingresos Federales registraron un incremento de 4.4% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$195,778.5m. Este cambio fue resultado de un mayor nivel en los rubros de Participaciones y Aportaciones, contrario al comportamiento en los ingresos Federales de Gestión. En lo anterior, destaca el aumento de 13.3% de 2016 a 2017 en



las Participaciones Federales, lo que se debió a los recursos recibidos a través del Fondo General de Participaciones (FGP) al pasar de P\$68,406.3m a P\$78,711.2m de forma interanual. Adicionalmente, las Aportaciones Federales mostraron un monto 5.5% mayor al observado en 2016, ya que ascendieron a P\$68,708.8m en 2017, donde 52.8% de dichos recursos corresponden al Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE).

Por otra parte, los ingresos Federales de Gestión pasaron de P\$38,078.1m en 2016 a P\$31,597.5m en 2017, lo que significó una disminución de 17.0% interanual. El ingreso de gestión de mayor relevancia en 2017 corresponde a los recursos del Ramo 23 por P\$11,329.0m, mientras que los recursos provenientes de la Secretaría de Salud se vieron reducidos de P\$10,558.0m a P\$9,302.0m de 2016 a 2017.

**Gráfica 2. Composición de Ingresos Propios del Estado de México, de 2014 a 2018\***



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

Al cierre de 2017, los Ingresos Propios reportaron un crecimiento de 2.4% interanual, al pasar de P\$34,335.1m en 2016 a P\$35,150.9m. Lo anterior se debió principalmente al incremento de 3.4% de 2016 a 2017 en Impuestos. Esto obedeció a una mayor recaudación del Impuesto sobre Tenencia o Uso de Vehículos al registrar P\$6,430.8m en 2017, mientras que en 2016 recibieron un monto de P\$5,622.3m. Por otra parte, se observó un monto inferior en lo recaudado por el Impuesto sobre Nóminas al ascender a P\$10,686.2m en 2017, equivalente a un cambio interanual de 2.5%. Dentro de la estrategia implementada por el Estado para el cobro de Impuestos destacan subsidios a personas físicas que estuvieran al corriente en el pago de Tenencia y que el valor factura del vehículo no fuera superior a 350mil pesos, consulta de adeudos mediante mensajes SMS o a través del portal de pagos del Estado, convenio de colaboración para el intercambio de información en material fiscal con el SAT y reconocimiento de operaciones de plataformas electrónicas que ofrecen el servicio de hospedaje para la aplicación del Impuesto correspondiente.

**Tabla 1. Impuestos del Estado de México, 2015 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Impuestos</b>	<b>15,485.9</b>	<b>16,991.6</b>	<b>17,563.9</b>
Impuestos Sobre Nóminas	10,163.3	10,961.0	10,686.2
Impuestos Sobre el Patrimonio	4,989.7	5,676.2	6,491.6
Otros Impuestos	143.2	177.9	200.6
Accesorios	189.7	176.5	185.5

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

Adicionalmente, el rubro de Derechos ascendió a P\$5,557.8m en 2017, lo que fue 5.7% superior a lo registrado en 2016. Esto como resultado de una mayor cantidad recaudada por la Secretaría de Finanzas al registrar P\$3,036.5m en 2017, cuando en 2016 se reportó un monto de P\$2,953.9m, donde se encuentran los ingresos por derechos de control vehicular.

**Tabla 2. Derechos del Estado de México, 2016 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017
	Obs.	Obs.
<b>Derechos</b>	<b>5,258.8</b>	<b>5,557.8</b>
Secretaría de Finanzas	2,953.9	3,036.5
Secretaría de Movilidad	861.8	897.8
Desarrollo Urbano	124.2	134.8
Registro Civil	110.1	161.2
Servicios Generales	673.7	717.7
Accesorios	535.1	609.8

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

La recaudación por concepto de Productos ascendió a P\$687.6m en 2017, lo que representó un crecimiento interanual de 27.4%. El componente principal de los Productos corresponde a los Ingresos Financieros derivado de las utilidades y rendimientos de las cuentas bancarias del Estado, los cuales reportaron un movimiento de P\$509.0m en 2016 a P\$672.7m en 2017. En cuanto a los Aprovechamientos, se observó un decremento interanual de 2.8%, al registrar P\$10,775.0m en 2017. Lo anterior obedece a un nivel extraordinario reportado en los Reintegros en 2016, por lo que dicho concepto se redujo de P\$1,770.0m a P\$186.0m en 2017. Cabe mencionar que el ingreso de mayor relevancia en los Aprovechamientos corresponde a los Incentivos Derivados de la Colaboración Fiscal, mismos que ascendieron a P\$7,071.6m y representaron 20.1% de los Ingresos Propios en 2017.

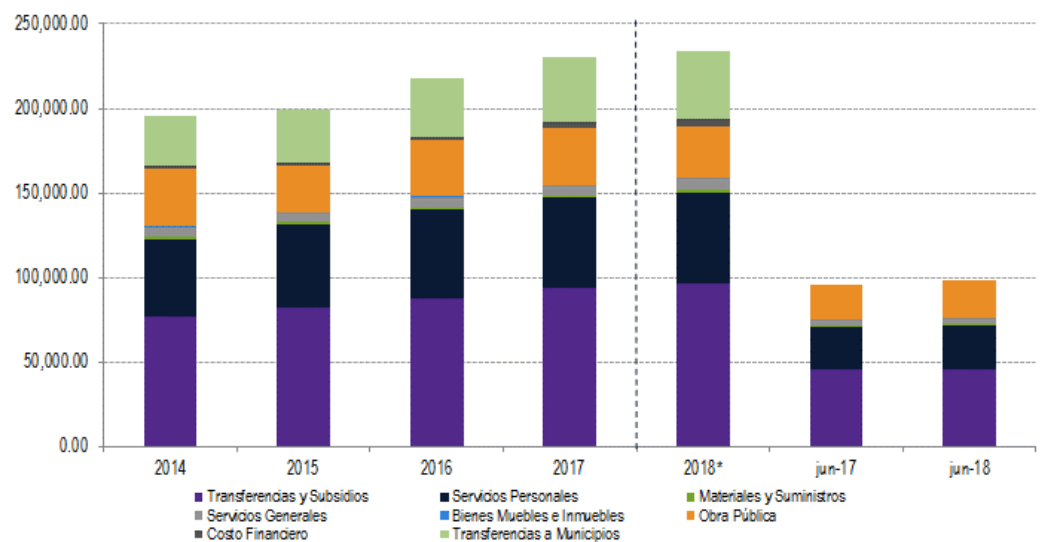
De acuerdo con la Ley de Ingresos 2018, el Estado espera que los Ingresos Totales asciendan a P\$236,742.6m, conformados por P\$198,354.6m de Ingresos Federales y P\$38,388.0m de Ingresos Propios. Se presupuestó que los Ingresos Federales reporten un crecimiento de 1.3% conforme a lo observado en 2017, donde esperan que las Participaciones y Aportaciones incrementen de 2017 a 2018, contrario a la reducción proyectada en los recursos Federales de gestión. Adicionalmente, la Entidad estima que los Ingresos Propios registren un aumento de 9.2% frente a lo reportado en 2017 debido a una mayor recaudación de Impuestos y Aprovechamientos.

HR Ratings estima que los Ingresos Totales asciendan a P\$241,098.1m en 2018, lo que representaría un incremento de 4.4% con respecto a lo observado en 2017. Dentro de las estimaciones destaca el comportamiento esperado en los Ingresos Federales, los cuales se espera que en 2018 aumenten 5.2%. El movimiento estimado en la recaudación Federal obedece a un crecimiento de 8.8% en las Participaciones en línea con el avance mostrado a junio de 2018. No obstante, se estima que los Ingresos Propios asciendan a P\$35,050.6m en 2018, lo que representaría un nivel ligeramente inferior frente a lo registrado en 2017. El comportamiento estimado en la recaudación propia se debe a un decremento interanual de 10.0% en los Aprovechamientos, ya que en 2017 se observó una recuperación importante de créditos fiscales que mantuvo un elevado nivel de ingresos en dicho rubro, por lo que se espera una contracción para 2018.

## Gasto

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$234,057.9m en 2017, lo que representó un nivel 5.0% mayor al observado en 2016. El Gasto Total en 2017 estuvo conformado por: P\$195,987.4m de Gasto Corriente, P\$34,430.7m de Gasto No Operativo y P\$3,639.8m de Otros Gastos Financieros. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 6.4%, donde destaca el aumento en el gasto por Transferencias y Subsidios. Adicionalmente, el nivel registrado en 2017 de Gasto No Operativo reportó un crecimiento de 3.6%, como consecuencia del alto nivel ejercido de Obra Pública en 2017. Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC<sup>14-17</sup> de 5.0%, lo que se debe a la tasa reportada de 6.4% en el Gasto Corriente durante el periodo de estudio, mientras que la tasa en el Gasto No Operativo se mantuvo en 0.0%.

**Gráfica 3. Composición del Gasto Total del Estado de México, de 2014 a 2018\***



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



El Gasto Corriente pasó de P\$184,182.0m en 2016 a P\$195,987.4m en 2017, lo cual representó un crecimiento interanual de 6.4%. El capítulo con mayor incremento observado en 2017 fue el de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P\$93,965.4m, mientras que en 2016 se observó un gasto por P\$87,420.8m. Esto obedeció al aumento en las Transferencias Internas al Sector Público, ya que se reportó un nivel 39.6% mayor con respecto a lo registrado en 2016, derivado principalmente de los recursos asignados en 2017 al Instituto Electoral del Estado de México (IEEM) y a la Fiscalía General de Justicia del Estado de México (FGJEM).

Adicionalmente, el capítulo de Servicios Personales reportó un crecimiento de 1.2%, al pasar de P\$52,381.8m en 2016 a P\$53,000.7m en 2017. Esto como consecuencia de un mayor gasto por Remuneraciones al Personal Permanente y Otras Prestaciones y Estímulos. De acuerdo con la información brindada por la Entidad, el cambio anterior obedece al incremento salarial promedio de 3.5% a los servidores públicos durante 2017. Es importante mencionar que, del total de la plantilla ocupada, 66.3% corresponde a las plazas magisteriales y 28.1% a seguridad pública y procuración de justicia.

**Tabla 3. Servicios Personales del Estado de México, 2015 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Servicios Personales</b>	<b>49,335.3</b>	<b>52,381.8</b>	<b>53,000.7</b>
Remuneraciones Personal Permanente	20,919.1	22,052.0	22,221.3
Remuneraciones Personal Transitorio	269.7	431.7	344.8
Primas y Compensaciones	15,528.0	16,187.9	16,273.4
Seguridad Social	5,926.6	6,363.4	6,392.3
Otras Prestaciones y Estímulos	6,691.9	7,346.9	7,768.8

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

El gasto en Materiales y Suministros registró una disminución interanual al reportar P\$1,396.7m en 2017, cuando en 2016 el gasto ascendió a P\$1,667.8m. Esto se debe principalmente a lo erogado por Materiales de Administración, ya que dicho concepto decreció P\$138.7m de forma interanual. Asimismo, el capítulo de Servicios Generales pasó de P\$6,258.3m en 2016 a P\$6,029.4m en 2017, lo cual representó un decremento interanual de 3.7%. Lo anterior se debió a un menor nivel observado por Servicios Profesionales, al reducirse de P\$1,191.1m a P\$1,077.9m de 2016 a 2017.

Por otro lado, se observaron Gastos No Operativos por P\$34,430.7m en 2017, cuando en 2016 se reportó un monto de P\$33,249.6m. Este cambio se debió al aumento interanual de P\$1,405.6m en la Obra Pública ejercida, contrario al comportamiento en los Bienes Muebles e Inmuebles al pasar de P\$553.3m a P\$328.9m de 2016 a 2017. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes se encuentra la construcción y ampliación de infraestructura hidráulica y educativa, operación y mantenimiento del Programa de Seguridad y Monitoreo, así como rehabilitación y construcción de vialidades y carreteras.

En el Presupuesto de Egresos 2018, la Entidad estima tener un Gasto Total por P\$235,245.0m. El Gasto Corriente presupuestado es por P\$203,734.7m, lo que representa un aumento de 4.0% frente a lo observado en 2017. En lo anterior, destaca el crecimiento de 2.3% en las Transferencias y Subsidios presupuestados, ya que esperan pasen de P\$93,965.4m en 2017 a P\$96,147.2m para 2018. En cuanto a Gastos No Operativos, se presupuestó un monto inferior a lo reportado en 2017, donde esperan que

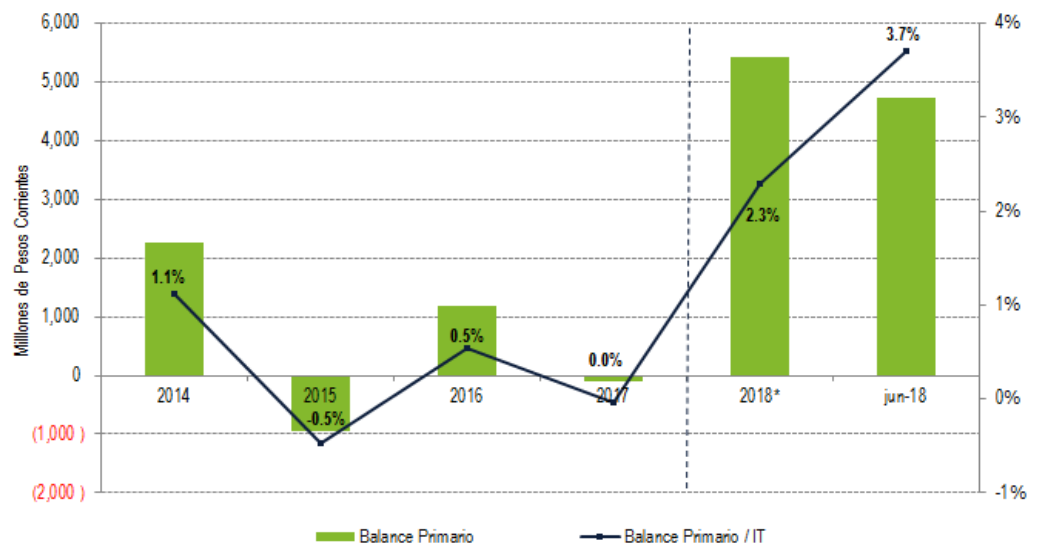
la Obra Pública reporte un nivel de P\$30,181.0m en 2018, reducción interanual de 11.5%.

HR Ratings estima que el Estado reporte en 2018 un Gasto Total por aproximadamente P\$247,995.6m, lo que estaría compuesto por P\$206,457.0m de Gasto Corriente y P\$36,988.9m de Gasto No Operativo. En lo anterior, destaca el crecimiento proyectado de 4.8% de 2017 a 2018 en el Gasto Corriente, donde se espera que el gasto en el capítulo de Transferencias y Subsidios continúe con un comportamiento al alza, sumado a un incremento interanual de 6.0% en los Servicios Personales en línea con el avance observado a junio de 2018. Asimismo, se estima permanezca elevado el nivel de Obra Pública para 2018 al proyectar un aumento interanual de 7.0%, en línea con la disposición de financiamiento bancario que será destinado a la reconstrucción y contingencias relacionadas con el sismo ocurrido en septiembre de 2017.

### Balance Primario

La Entidad registró de 2014 a 2016 resultados superavitarios en el Balance Primario que en promedio correspondieron a 0.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 el Balance Primario se mantuvo equilibrado. En lo anterior, destaca la tendencia creciente observada durante los últimos años en la recaudación propia, así como al constante incremento en las Participaciones Federales, donde se observó en 2017 un monto 13.3% mayor frente a lo reportado en 2016. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$222,899.7m en 2016 a P\$234,057.9m en 2017, como consecuencia del aumento interanual de 6.4% en el Gasto Corriente, sumado a un elevado nivel de Obra Pública en 2017.

**Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de México, de 2014 a 2018\***



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

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018, el Estado espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 1.8% de los Ingresos Totales. La causa

principal de este resultado es el decremento esperado en el Gasto No Operativo. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$235,245.0m, distribuidos de la siguiente manera: P\$203,734.7m de Gasto Corriente, P\$30,185.0m de Gastos No Operativos y P\$1,325.3m de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total se mantendría en un nivel similar observado en 2017, debido a una disminución de 12.3% en el Gasto No Operativo y un aumento de 4.0% en el Gasto Corriente. Adicionalmente, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$236,742.6m, con lo cual se estimó un crecimiento de 2.5% en relación con lo observado en 2017, ya que la Entidad proyectó un monto 9.2% superior en los Ingresos Propios.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 1.0% de los Ingresos Totales. De acuerdo con la estimación de disposición y aplicación de los recursos adquiridos a través de obligaciones a corto plazo, sumado a financiamiento bancario destinado a las labores de reconstrucción en las zonas afectadas por el sismo de septiembre de 2017, se espera permanezca elevado el nivel de Obra Pública para 2018 al proyectar un aumento interanual de 7.0%. Asimismo, se estima un monto en el Gasto Corriente de P\$206,457.0m para 2018, lo que representaría un crecimiento de 4.8% frente a lo registrado en 2017, donde se proyecta un mayor gasto en las Transferencias y Subsidios. Por otro lado, los Ingresos Federales ascenderían a P\$206,047.5m en 2018, el equivalente a un incremento de 5.2% respecto a lo registrado en 2017, ya que se espera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales en línea con el avance mostrado a junio de 2018.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada<sup>3</sup> del Estado de México al cierre de 2017 ascendió a P\$36,367.2m, compuesta por 20 créditos bancarios a largo plazo por P\$36,280.3m y P\$87.0m de Otros Instrumentos de Deuda correspondiente al saldo por Contratistas con costo financiero. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$2,870.0m con Banobras-PROFISE y una deuda contingente con saldo de P\$5,235.9m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) que mantiene el Estado, por lo que al cierre del ejercicio 2017 la Deuda Consolidada fue de P\$44,473.2m.

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

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

**Tabla 4. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de México a diciembre de 2017.**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto total	Año de Contratación	Plazo	Fuente de Pago	Fideicomiso de Pago	Saldo cierre 2017	Tasa
<b>Deuda Bancaria Largo Plazo</b>						<b>36,280.3</b>	
Interacciones (Banorte)	500.0	2004	19 años	FGP y FAFEF	F/00105	303.2	TIIE + sobre tasa
Santander	1,099.9	2004	19 años	FGP y FAFEF	F/00105	667.0	TIIE + sobre tasa
Santander	1,372.3	2008	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	1,024.3	TIIE + sobre tasa
Banamex	5,471.7	2008	19 años	FGP y FAFEF	F/00105	3,898.6	Tasa fija
HSBC	1,500.0	2008	19 años	FGP y FAFEF	F/00105	1,121.4	TIIE + sobre tasa
BBVA Bancomer	453.5	2008	24 años	FGP y FAFEF	F/00105	380.5	TIIE + sobre tasa
Banorte	3,000.0	2008	30 años	FGP y FAFEF	F/00105	2,745.7	TIIE + sobre tasa
Interacciones (Banorte)	590.2	2008	25 años	FGP y FAFEF	F/00105	504.9	TIIE + sobre tasa
Inbursa	500.0	2008	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	373.8	TIIE + sobre tasa
BBVA Bancomer	5,555.4	2008	24 años	FGP y FAFEF	F/00105	4,653.0	Tasa fija
Banorte	500.0	2008	15 años	FGP y FAFEF	F/00105	311.5	TIIE + sobre tasa
Banco del Bajío	600.0	2009	15 años	FGP y FAFEF	F/00105	385.2	TIIE + sobre tasa
Banorte	610.0	2010	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	528.6	TIIE + sobre tasa
Banorte	250.0	2011	15 años	FGP y FAFEF	F/00105	189.7	TIIE + sobre tasa
BBVA Bancomer	3,704.0	2014	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	3,491.9	TIIE + sobre tasa
Banorte	4,762.5	2014	30 años	FGP y FAFEF	F/00105	4,676.3	TIIE + sobre tasa
Banorte	1,905.0	2014	30 años	FGP y FAFEF	F/00105	1,870.5	TIIE + sobre tasa
Banamex	3,400.0	2015	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	3,299.7	Tasa fija
Banobras	3,400.0	2015	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	3,370.5	TIIE + sobre tasa
Banorte	2,500.0	2017	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	2,484.0	TIIE + sobre tasa
<b>Deuda Esquema Cupón Cero</b>						<b>2,870.0</b>	
Banobras-PROFISE	3,017.6	2012	20 años	FGP y FAFEF	F/00105	2,870.0	Tasa fija

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

El 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se aprobó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública del Estado hasta por un monto de P\$43,769.8m. Los financiamientos podrán ser objeto de reestructura siempre y cuando se mejoren las condiciones actuales de los créditos. Se podrán realizar modificaciones de plazos, comisiones, tasas de interés, garantías o fuente de pago, mecanismos de pago y/o cualquier característica o modificación necesaria derivada del Decreto citado, así como la reexpresión que en su caso se realice al Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago, identificado bajo el número F/00105. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente se encuentran las bases de licitación para llevar a cabo el proceso de refinanciamiento sobre los créditos bancarios a largo plazo, de los cuales se tiene autorizada la operación. El principal objetivo será la disminución en las tasas de interés aplicables, mejorar el perfil de amortización y reducir el porcentaje de afectación a las Participaciones Federales dentro del Fideicomiso de Maestro.

Asimismo, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 319 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expide el Decreto para regular la toma de financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado de México. Dichas obligaciones a corto plazo tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Es importante mencionar que el saldo insoluto no excederá el porcentaje previsto en la Ley de Disciplina Financiera, así como el límite de plazo establecido y deberán liquidarse a más tardar 3 meses antes de que concluya la presente administración.

HR Ratings dará seguimiento al proceso de refinanciamiento que estará llevando a cabo el Estado en el presente ejercicio, así como la posible adquisición de financiamiento a

corto plazo con el objetivo de identificar el impacto final que tendría sobre el Servicio de Deuda y nivel de endeudamiento del Estado.

## Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2017 representó 3.7% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 3.2% observado en 2016. Lo anterior se debe a un mayor pago de intereses durante 2017 en línea con la toma de financiamiento adicional y los incrementos observados en las tasas de referencia. De acuerdo con la posible adquisición de financiamiento a corto plazo por parte del Estado, así como al perfil de Deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD se incremente a un promedio de 6.0% para los próximos años, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario corresponda a 2.1% de los ILD, lo cual incorpora el efecto de las obligaciones a corto plazo.

**Tabla 5. Indicadores de la Deuda del Estado de México, 2014 a 2017**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	2,581.9	2,568.9	3,076.5	3,973.7	4,483.0	9,284.5
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	0.0	56.4	14.8	176.1	4,428.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	83,633.6	84,872.9	97,323.1	106,197.9	112,451.6	115,584.7
Servicio de Deuda/ ILD	3.1%	3.0%	3.2%	3.7%	4.0%	8.0%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	4.0%
Deuda Directa Ajustada	29,388.9	32,255.2	33,309.4	36,367.2	40,820.9	41,309.3
Deuda Quirografaria	21.8	158.2	101.8	87.0	4,087.0	6,087.0
Deuda Neta Ajustada***	27,628.7	30,241.2	31,391.9	34,968.5	39,424.7	40,016.8
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.4	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,466.7	2,466.7
Deuda Neta Ajustada/ ILD	33.0%	35.6%	32.3%	32.9%	35.1%	34.6%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.1%	0.5%	0.3%	0.2%	10.0%	14.7%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	2.9%	2.9%	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%

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 Ajustada= Deuda Directa Ajustada-(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 20.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2017, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada<sup>4</sup> como proporción de los ILD pasó de 32.3% en 2016 a 32.9% en 2017. Aun con las disposiciones realizadas de dos créditos de largo plazo durante 2017, sumado a una menor disponibilidad de recursos en Bancos e Inversiones al cierre de 2017, el movimiento en la métrica se mantuvo estable gracias a un crecimiento de 9.1% en los ILD netos de 2016 a 2017. De acuerdo con la disposición de los recursos de los créditos contratados en 2018, así como a la estimación de toma de financiamiento quirografario a corto plazo, se espera que la DNA a ILD reporte un nivel de 35.1% para 2018, en lo cual se estima que la Deuda Quirografaria represente 10.0% de la Deuda Directa Ajustada.

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



### Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado se mantuvieron estables al promediar un saldo de P\$2,466.5m durante el periodo de estudio. Dicho saldo está conformado por obligaciones pendientes de pago a Proveedores, Contratistas por obras públicas, reembolsos a Organismos Auxiliares, Ayuntamientos y Asociaciones, así como retenciones a favor de terceros. En este sentido, como resultado del constante incremento en los Ingresos de Libre Disposición, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 2.9% en 2015 a 2.3% en 2017. Se espera que las OFsC permanezcan en un promedio equivalente a 2.2% de los ILD para los próximos años, nivel relativamente bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings.

**Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de México, de 2014 a jun-18**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	jun-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Obligaciones Financieras sin Costo*</b>	2,466.4	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,466.8
<b>Corto Plazo</b>	2,466.4	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,466.8
Proveedores	204.1	214.6	107.2	156.5	84.4
Contratistas por Obras Públicas	284.5	262.8	208.6	177.7	37.8
Transferencias Otorgadas por Pagar	1,093.0	1,152.6	1,220.7	1,148.0	922.1
Retenciones y Contribuciones por Pagar	708.0	767.7	768.4	833.2	1,391.1
Otros	176.8	68.8	161.6	151.3	31.4
<b>Obligaciones Financieras sin Costo / ILD</b>	2.9%	2.9%	2.5%	2.3%	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\$13,649.6m en 2016 a P\$10,148.7m en 2017, como consecuencia de un menor monto registrado en las cuentas de Bancos e Inversiones. Dado lo anterior, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2017 niveles de 4.1x (veces) y 2.8x, mientras que en 2016 los niveles ascendían a 5.5x y 3.9x, respectivamente.

**Tabla 7. Liquidez del Estado de México, de 2014 a jun-18**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	jun-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	13,972.1	12,995.2	13,649.6	10,148.7	18,721.8
Caja	18.0	17.6	17.9	15.7	16.6
Bancos	3,099.2	2,736.0	3,605.0	3,215.2	6,552.1
Inversiones	5,683.6	7,316.3	5,964.6	3,762.7	5,241.4
Anticipo a Proveedores y Contratistas	674.9	656.0	696.9	741.8	582.9
Deudores Diversos	4,496.3	2,263.4	3,359.3	2,407.4	6,322.9
Otros	0.0	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	2,466.4	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,466.8
<b>Razón de Liquidez</b>	5.7	5.3	5.5	4.1	7.6
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	3.6	4.1	3.9	2.8	4.8

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

## Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMyM). Actualmente, las prestaciones y servicios de seguridad social se otorgan a 375,088 servidores públicos y 59,610 pensionados de los Poderes Públicos del Estado de México, de las Administraciones Públicas Municipales, y Órganos Autónomos y Auxiliares Estatales y Municipales.

El 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 317 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expidió la Ley de Seguridad Social para los Servidores Públicos del Estado de México y Municipios que entrará en vigor a partir del primero de enero de 2019. En lo anterior, destaca la reforma al Sistema de Pensiones donde se aprobó un nuevo sistema basado en Cuentas Individuales y Pensión Garantizada. Asimismo, propone un incremento en las cuotas y aportaciones al Instituto por parte de los servidores públicos en activo y las Instituciones Públicas.

Cabe aclarar que actualmente el régimen pensionario del ISSEMyM se conforma por dos tipos de sistemas. Se conserva un sistema de beneficio definido, en el que, en la práctica, las aportaciones de los cotizantes pagan las pensiones de los servidores públicos en retiro. Asimismo, cuenta con un sistema mixto, donde coinciden un sistema de beneficio definido y un sistema de capitalización individual, este último constituye un ahorro para el retiro acrecentado por las contribuciones de servidores públicos e instituciones públicas. En el sistema mixto se cotiza al régimen de beneficio definido en una proporción mayor, los ahorros del sistema de capitalización individual se entregan en una sola exhibición.

La Ley del ISSEMyM contempla la cobertura de las siguientes prestaciones:

- Servicio de Salud.
- Pensiones y Seguro por Fallecimiento.
  - Sistema Solidario:
    - Jubilación.
    - Retiro por edad y tiempo de servicios.
    - Inhabilitación.
    - Retiro en edad avanzada.
    - Pensión por fallecimiento.
  - Sistema de Capitalización Individual.
  - Seguro por fallecimiento.
- Créditos a corto, mediano y largo plazo.
- Otras prestaciones sociales, culturales y asistenciales.

En un sistema de cuenta individuales las aportaciones están ligadas a los beneficios, ya que la pensión para cada servidor público sería proporcional a sus aportaciones más los intereses de toda su vida laboral. Adicionalmente, con la reforma, los servidores públicos podrán migrar entre el sector público y privado llevando consigo los recursos de su pensión sin perder aportaciones que ellos mismos y sus patrones han hecho.

En este sentido, HR Ratings dará seguimiento a la implementación de la reforma y el comportamiento en la reserva actuarial, con el objetivo de identificar cualquier aportación extraordinaria que requiera el Instituto por parte del Estado para el sistema solidario, ya que previo a la iniciativa presentada, se tenía estimado que la reserva actuarial se agotará en el año 2019.

### Descripción del Estado

El Estado de México se ubica en la zona centro de la República Mexicana. Colinda al norte con los Estados de Hidalgo y Querétaro; al este, con Tlaxcala y Puebla; al sur, con Morelos, Ciudad de México y Guerrero y, al oeste, con Michoacán. Cuenta con una extensión territorial de 22,351 km<sup>2</sup> y de acuerdo con los resultados de la Encuesta Intercensal 2015, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado de México en 2015 era de 16,187,608 habitantes, lo cual representaba 13.5% del total nacional.



Fuente: HR Ratings.

De acuerdo con la información de la Secretaría de Economía, al cuarto trimestre de 2015, la población económicamente activa (PEA) de la Entidad ascendió a 7,655,997 personas, lo que representó 47.3% de la población total. Del total de la PEA, 94.5% está ocupada y 5.5% desocupada. Entre las principales actividades económicas se encuentran: servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles (19.4%); comercio (18.4%); construcción (7.6%); industria alimentaria (5.7%); y, fabricación de maquinaria y equipo (5.5%). Los sectores estratégicos son: automotriz, productos químicos, agroindustrial, minería, textil, turismo, logístico, equipo y servicio aeroespacial, y servicios de investigación.

La actual administración está a cargo del Lic. Alfredo del Mazo Maza, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza – Encuentro Social. El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2017 al 15 de septiembre de 2023.

ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de México</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>187,526.9</b>	<b>195,778.5</b>	<b>206,047.5</b>	<b>215,592.6</b>	<b>228,519.0</b>	<b>242,882.0</b>
Participaciones (Ramo 28)	84,292.7	95,472.2	103,852.1	106,242.6	113,689.9	121,542.6
Aportaciones (Ramo 33)	65,156.2	68,708.8	72,493.7	80,242.3	85,867.0	91,798.0
Otros Ingresos Federales	38,078.1	31,597.5	29,701.7	29,107.7	28,962.1	29,541.4
<b>Ingresos Propios</b>	<b>34,335.1</b>	<b>35,150.9</b>	<b>35,050.6</b>	<b>36,402.0</b>	<b>37,660.3</b>	<b>39,081.6</b>
Impuestos	16,991.6	17,563.9	18,442.1	19,548.6	20,917.0	22,381.2
Derechos	5,258.8	5,557.8	5,641.2	6,600.1	6,864.2	6,932.8
Productos	539.6	687.6	873.3	1,109.0	976.0	927.2
Aprovechamientos	11,088.4	10,775.0	9,697.5	8,727.7	8,465.9	8,381.3
Otros Propios	456.6	566.7	396.7	416.5	437.3	459.2
<b>Ingresos Totales</b>	<b>221,862.0</b>	<b>230,929.5</b>	<b>241,098.1</b>	<b>251,994.6</b>	<b>266,179.4</b>	<b>281,963.6</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>184,971.4</b>	<b>196,914.7</b>	<b>206,457.0</b>	<b>220,242.7</b>	<b>233,539.4</b>	<b>248,064.1</b>
Servicios Personales	52,381.8	53,000.7	56,180.7	59,551.6	62,529.2	65,655.6
Materiales & Suministros	1,667.8	1,396.7	1,257.0	1,307.3	1,359.6	1,386.8
Servicios Generales	6,258.3	6,029.4	6,240.4	6,427.6	6,684.7	6,952.1
Servicio de la Deuda	3,020.0	3,959.0	4,483.0	5,284.5	4,994.6	5,109.6
Intereses	2,230.6	3,031.6	3,436.7	3,772.8	3,342.2	3,276.5
Amortizaciones	789.4	927.3	1,046.3	1,511.6	1,652.4	1,833.1
Transferencias y Subsidios	87,420.8	93,965.4	97,724.1	105,053.4	112,407.1	120,275.6
Transferencias a Municipios	34,222.7	38,563.5	40,571.8	42,618.4	45,564.2	48,684.4
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>33,249.6</b>	<b>34,430.7</b>	<b>36,988.9</b>	<b>30,061.0</b>	<b>30,306.0</b>	<b>30,581.8</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	553.3	328.9	499.9	504.9	454.4	431.7
Obra Pública y Servicios Municipales	32,696.2	34,101.8	36,489.0	29,556.1	29,851.6	30,150.1
<b>Otros Gastos</b>	<b>5,468.1</b>	<b>3,639.8</b>	<b>4,549.7</b>	<b>4,094.7</b>	<b>4,053.8</b>	<b>4,013.3</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>223,689.1</b>	<b>234,985.2</b>	<b>247,995.6</b>	<b>254,398.4</b>	<b>267,899.2</b>	<b>282,659.2</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-1,827.1</b>	<b>-4,055.7</b>	<b>-6,897.5</b>	<b>-2,403.8</b>	<b>-1,719.9</b>	<b>-695.6</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>1,192.9</b>	<b>-96.7</b>	<b>-2,414.5</b>	<b>2,880.7</b>	<b>3,274.7</b>	<b>4,414.0</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>1,578.9</b>	<b>1,978.3</b>	<b>-2,319.5</b>	<b>3,180.7</b>	<b>3,524.7</b>	<b>4,864.0</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-0.8%	-1.8%	-2.9%	-1.0%	-0.6%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	0.5%	-0.0%	-1.0%	1.1%	1.2%	1.6%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	0.7%	0.9%	-1.0%	1.3%	1.3%	1.7%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.2%	3.7%	4.0%	8.0%	9.0%	9.3%

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

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

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6	5,527.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,917.5	1,398.7	1,396.2	1,292.5	1,272.6	1,027.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	7,670.0	5,594.9	5,500.0	5,200.0	4,950.0	4,500.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>9,587.5</b>	<b>6,993.7</b>	<b>6,896.2</b>	<b>6,492.5</b>	<b>6,222.6</b>	<b>5,527.0</b>
<b>Pasivo Circulante sin costo financiero</b>	<b>2,466.6</b>	<b>2,466.7</b>	<b>2,466.7</b>	<b>2,466.7</b>	<b>2,466.7</b>	<b>2,466.7</b>
Deuda Directa	36,179.4	39,237.3	44,991.0	45,479.3	45,276.9	43,443.8
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.6	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7
Deuda Directa Ajustada	33,309.4	36,367.2	40,820.9	41,309.3	41,106.9	39,273.8
Deuda Neta	34,261.9	37,838.5	43,594.7	44,186.9	44,004.3	42,416.9
Deuda Neta Ajustada	31,391.9	34,968.5	39,424.7	40,016.8	39,834.3	38,246.8
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	32.3%	32.9%	35.1%	34.6%	32.5%	29.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%

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 México  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-1,827.1	-4,055.7	-6,897.5	-2,403.8	-1,719.9	-695.6
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-56.4	-14.8	0.0	-4,000.0	-6,000.0	-7,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,883.4	-4,070.4	-6,897.5	-6,403.8	-7,719.9	-7,695.6
Nuevas Disposiciones	1,900.0	4,000.0	6,800.0	6,000.0	7,450.0	7,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-499.0	-2,523.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	16.6	-70.4	-97.5	-403.8	-269.9	-695.6
CBI inicial	10,069.9	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6
CBI Final	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6	5,527.0

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

p: Proyectado.



<b>Deuda del Estado de México, de 2014 a 2017</b>				
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>				
<b>Concepto</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
	<b>Obs.</b>	<b>Obs.</b>	<b>Obs.</b>	<b>Obs.</b>
<b>Deuda Bancaria</b>	<b>29,367.1</b>	<b>32,097.0</b>	<b>33,207.6</b>	<b>36,280.3</b>
<b>Bancaria Largo Plazo</b>	<b>29,367.1</b>	<b>32,097.0</b>	<b>33,207.6</b>	<b>36,280.3</b>
Interacciones (Banorte) 2004 P\$500.0m	385.5	361.6	334.3	303.2
Santander 2004 P\$1,099.94m	848.0	795.4	735.4	667.0
Santander 2008 P\$1,372.27m	1,169.5	1,125.8	1,077.6	1,024.3
Banamex 2008 P\$5,471.74m	4,451.3	4,285.1	4,101.5	3,898.6
HSBC 2008 P\$1,500.0m	1,280.4	1,232.6	1,179.8	1,121.4
BBVA Bancomer 2008 P\$453.54m	411.2	401.9	391.7	380.5
Banorte 2008 P\$3,000.0m	2,852.5	2,820.4	2,784.9	2,745.7
Interacciones (Banorte) 2008 P\$590.16m	540.7	530.0	518.1	504.9
Inbursa 2008 P\$500.0m	426.8	410.9	393.3	373.8
BBVA Bancomer 2008 P\$5,555.40m	5,028.2	4,915.4	4,790.7	4,653.0
Banorte 2008 P\$500.0m	399.6	374.0	344.8	311.5
Banco del Bajío 2009 P\$600.0m	485.5	455.3	422.0	385.2
Banorte 2010 P\$610.0m	561.6	552.2	541.3	528.6
Banorte 2011 P\$250.0m	224.0	213.7	202.3	189.7
BBVA Bancomer 2014 P\$3,704.0m	3,637.3	3,595.0	3,546.8	3,491.9
Banorte 2014 P\$4,762.54m	4,760.7	4,736.6	4,708.7	4,676.3
Banorte 2014 P\$1,905.01m	1,904.3	1,894.7	1,883.5	1,870.5
Banamex 2015 P\$3,400.0m	0.0	3,396.4	3,350.9	3,299.7
Banobras 2015 P\$3,400.0m	0.0	0.0	1,900.0	3,370.5
Banorte 2017 P\$2,500.0m	0.0	0.0	0.0	2,484.0
<b>Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>2,870.0</b>	<b>2,870.0</b>	<b>2,870.0</b>	<b>2,870.0</b>
Banobras-PROFISE 2012 P\$3,017.55m	2,870.0	2,870.0	2,870.0	2,870.0

## 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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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

Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2014 a 2017, Informe al Segundo Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018.
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](http://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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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](http://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).