

Calificación

Chicoloapan HR BBB+
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Ramón Villa
Asociado de Finanzas Públicas
Quirografías y Deuda Soberana
Analista Responsable
ramon.villa@hrratings.com

María Ortiz
Analista de Finanzas Públicas
Quirografías y Deuda Soberana
maria.ortiz@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas
Quirografías y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director General Adjunto de Análisis
Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

La administración del Municipio está encabezada por la C. Nancy Gómez Vargas, de la coalición Movimiento de Regeneración Nacional, Partido del Trabajo, Partido Nueva Alianza (Morena-PT-PANAL). El período de la actual administración es del 1° de enero de 2022 al 31 de diciembre de 2024.

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+ con Perspectiva Estable, al Municipio de Chicoloapan, Estado de México

La ratificación de la calificación obedece al comportamiento fiscal observado al cierre del 2022, en donde se registró un superávit en el Balance Primario (BP) del 0.6% (vs -0.8% en 2021), lo que fue similar al nivel estimado por HR Ratings en la revisión anterior de 0.9%. Este resultado se debe a un alza en los Ingresos Federales por Participaciones y Aportaciones, así como por el buen comportamiento observado en la recaudación local. Lo anterior generó un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) del 12.7% entre 2021 y 2022, con lo cual la métrica de Deuda Neta (DN) a ILD fue de 19.5%, nivel similar al proyectado de 21.8%. Adicionalmente, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD fue de 3.1% (vs. 3.5% proyectado). Para los siguientes años, se estima que la tendencia positiva en los Ingresos Federales de la Entidad se mantenga, mientras que la recaudación local volvería a valores observados en años anteriores, lo que implicaría un superávit promedio de 1.5% entre 2023 y 2025. Por su parte, la DN a ILD se mantendría en un nivel promedio de 15.4%, mientras que el SD a ILD sería de 3.8%.

Variables Relevantes: Municipio de Chicoloapan
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Ingresos Totales (IT)	493.8	570.7	598.5	614.9	633.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	285.7	322.1	329.0	335.6	342.7
Deuda Neta	70.0	62.9	58.5	52.0	44.7
Balance Financiero a IT	-2.4%	-1.2%	-0.8%	-0.5%	-0.4%
Balance Primario a IT	-0.8%	0.6%	1.5%	1.5%	1.4%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.5%	-0.3%	2.1%	1.5%	1.5%
Servicio de Deuda a ILD	2.7%	3.1%	4.2%	3.6%	3.5%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	24.5%	19.5%	17.8%	15.5%	13.0%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD*	12.6%	12.0%	11.8%	12.4%	12.7%

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

p: Proyectado.

*Se considera Pasivo Circulante - Anticipos

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el BP.** Al cierre de 2022, el Municipio reportó un superávit en el BP equivalente a 0.6% de los IT, cuando en 2021 se observó un déficit de 0.8%. Este resultado se encuentra en línea con un incremento de 16.7% en los Ingresos Federales y con el mayor dinamismo observado en la recaudación local. HR Ratings estimaba para 2022 un BP superavitario similar, equivalente a 0.9% de los IT, sin embargo, el Gasto de Inversión y Servicios Generales fueron superiores a lo esperado en P\$37.5m y P\$37.9m, respectivamente.
- **Nivel de Endeudamiento.** La Deuda Directa del Municipio ascendió a P\$65.2m al cierre de 2022 y está compuesta por un crédito estructurado de largo plazo con Banobras a través del programa especial FEFOM y un convenio de pago con el ISSEMyM. De acuerdo con un incremento registrado en los ILD, la DN como proporción de los ILD pasó de 24.5% en 2021 a 19.5% durante 2022. Este resultado se encuentra en línea con el esperado por HR Ratings de 21.8%. Por su parte, el SD a ILD fue de 3.1% (vs. 3.5% proyectado).

- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante del Municipio ascendió a P\$41.8m, nivel superior al observado en 2021 de P\$37.7m, debido a un incremento en la cuenta de retenciones a favor de terceros. Sin embargo, el incremento en los ILD del Municipio, así como en su liquidez, hicieron que la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD se mantuviera en niveles similares al pasar de 12.6% a 12.0%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2023 un incremento del 15.0% en el Gasto de Inversión, en línea con el uso esperado de la liquidez registrada en 2022, así como a los planes de inversión del Municipio. Lo anterior se vería acompañado de un alza en los capítulos de Servicios Personales y Transferencias y Subsidios. No obstante, se espera mantener un resultado superavitario de 1.5%, dada la expectativa de que los Ingresos Federales por Participaciones y Aportaciones se mantengan al alza. Posteriormente, se estima un BP a IT superavitario promedio de 1.4% entre 2024 y 2025.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda vigente, así como a los resultados financieros estimados, se espera que la DN a ILD registre un nivel promedio de 15.4% entre 2023 y 2025. Por su parte, se estima que el SD a ILD se mantenga en un nivel medio de 3.8% durante el mismo período, al no considerar el uso de financiamiento adicional. Finalmente, se proyecta un PC a ILD promedio de 12.3% para los siguientes años.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Los factores Ambiental y de Gobernanza fueron ratificados como *limitados*, lo que impactó negativamente la calificación. Respecto al factor Ambiental, se identifican posibles contingencias relacionadas con el tiradero de basura municipal, así como retenciones al FORTAMUN por adeudos históricos del organismo de agua. Asimismo, en el factor de Gobernanza, se identifica un adeudo histórico con CFE, del cual HR Ratings desconoce el monto y que podría generar una presión adicional sobre las finanzas de la Entidad. Finalmente, el factor Social es ratificado como *promedio* dado que los criterios para evaluar la pobreza multidimensional y de seguridad pública se encuentran en línea con los valores observados a nivel nacional.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados fiscales y reducción del PCN.** Un mejor desempeño fiscal al esperado se podría reflejar en una mayor liquidez y, por lo tanto, en una posible reducción en Pasivo Circulante. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que el PC a ILD sea menor a 8.6%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de Financiamiento.** HR Ratings no considera la adquisición de financiamiento adicional dentro de sus proyecciones, por lo que una desviación de este supuesto que genere que la métrica de DN a ILD supere el 23.0%, podría afectar negativamente a la calificación.

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Chicoloapan (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2021	2022	2023p	2024p	2025p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	418.1	487.8	525.5	540.5	556.9
Participaciones (Ramo 28)	210.1	239.2	256.0	261.1	266.3
Aportaciones (Ramo 33)	180.4	216.4	238.0	247.5	257.4
Otros Ingresos Federales	27.7	32.2	31.5	31.9	33.1
Ingresos Propios	75.7	82.9	73.0	74.5	76.4
Impuestos	49.5	52.3	48.6	49.6	50.6
Derechos	21.0	25.1	20.8	21.2	22.1
Productos	4.5	5.0	3.0	3.1	3.2
Aprovechamientos	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Ingresos Totales	493.8	570.7	598.5	614.9	633.3
EGRESOS					
Gasto Corriente	436.9	460.6	478.6	496.5	510.8
Servicios Personales	178.7	165.7	177.3	184.4	190.0
Materiales y Suministros	147.5	144.7	140.3	147.3	153.2
Servicios Generales	50.9	89.2	91.0	94.2	96.1
Servicio de la Deuda	7.8	9.9	13.8	12.2	11.9
Transferencias y Subsidios	52.0	51.0	56.1	58.4	59.5
Gastos no Operativos	68.7	116.8	124.5	121.7	125.3
Bienes Muebles e Inmuebles	11.9	21.9	15.3	15.8	16.2
Obra Pública	56.9	95.0	109.2	105.9	109.1
Gasto Total	505.6	577.4	603.1	618.2	636.1
Balance Financiero	-11.8	-6.7	-4.6	-3.3	-2.8
Balance Primario	-4.0	3.2	9.2	8.9	9.1
Balance Primario Ajustado	-2.6	-1.9	12.5	9.1	9.7
Balance Financiero a Ingresos Totales	-2.4%	-1.2%	-0.8%	-0.5%	-0.4%
Balance Primario a Ingresos Totales	-0.8%	0.6%	1.5%	1.5%	1.4%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.5%	-0.3%	2.1%	1.5%	1.5%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	285.7	322.1	329.0	335.6	342.7
ILD netos de SDE	281.6	317.1	315.1	323.4	330.7

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Chicoloapan (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
Cuentas Seleccionadas					
	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	0.3	2.3	0.9	0.9	0.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	0.3	5.5	2.2	2.0	1.4
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	0.6	7.8	3.2	2.9	2.1
Cambio en efectivo Libre	-1.8	2.0	-1.4	-0.1	-0.3
Pasivo Circulante neto de Anticipos	35.9	38.7	38.7	41.7	43.7
Deuda Directa					
Estructurada	70.3	65.2	59.4	52.8	45.3
Deuda Total	70.3	65.2	59.4	52.8	45.3
Deuda Neta	70.0	62.9	58.5	52.0	44.7
Deuda Neta a ILD	24.5%	19.5%	17.8%	15.5%	13.0%
Pasivo Circulante a ILD	12.6%	12.0%	11.8%	12.4%	12.7%

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

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Chicoloapan (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Balance Financiero	-11.8	-6.7	-4.6	-3.3	-2.8
Movimiento en caja restringida	1.3	-5.2	3.2	0.2	0.6
Movimiento en Pasivo Circulante neto	3.0	2.7	0.0	3.0	2.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-7.4	-9.1	-1.4	-0.1	-0.3
Cambio en CBI libre	-1.8	2.0	-1.4	-0.1	-0.3
CBI inicial (libre)	2.1	0.3	2.3	0.9	0.9
CBI (libre) Final	0.3	2.3	0.9	0.9	0.6
Servicio de la deuda total (SD)	7.8	9.9	13.8	12.2	11.9
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	7.8	9.9	13.8	12.2	11.9
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	2.7%	3.1%	4.2%	3.6%	3.5%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

Comportamiento y Supuestos: Municipio de Chicoloapan					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₉₋₂₀₂₂	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	3.0%	-3.6%	16.7%	7.7%	2.8%
Participaciones (Ramo 28)	4.0%	0.4%	13.9%	7.0%	2.0%
Aportaciones (Ramo 33)	4.5%	-6.6%	19.9%	10.0%	4.0%
Otros Ingresos Federales	-10.4%	-11.2%	16.4%	-2.0%	1.0%
Ingresos Propios	-2.1%	24.5%	9.6%	-12.0%	2.0%
Impuestos	-7.3%	25.8%	5.6%	-7.0%	2.0%
Derechos	41.7%	33.4%	19.5%	-17.0%	2.0%
Productos	47.6%	77.3%	11.0%	-40.0%	3.0%
Aprovechamientos	-54.8%	-26.3%	-19.2%	3.0%	2.0%
Ingresos Totales	2.2%	-0.1%	15.6%	4.9%	2.7%
EGRESOS					
Gasto Corriente	-0.6%	4.6%	5.4%	3.9%	3.7%
Servicios Personales	-2.7%	-1.7%	-7.2%	7.0%	4.0%
Materiales y Suministros	23.6%	48.7%	-1.9%	-3.0%	5.0%
Servicios Generales	-4.7%	-24.8%	75.4%	2.0%	3.5%
Servicio de la Deuda	2.9%	-20.5%	26.7%	39.5%	-12.0%
Transferencias y Subsidios	-19.3%	-12.3%	-1.9%	10.0%	4.0%
Gastos no Operativos	5.7%	-9.1%	70.0%	6.6%	-2.3%
Bienes Muebles e Inmuebles	-2.3%	-13.5%	84.4%	-30.0%	3.0%
Obra Pública	7.9%	-8.2%	67.0%	15.0%	-3.0%
Gasto Total	0.7%	2.5%	14.2%	4.5%	2.5%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Glosario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

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

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

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

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Corporativos / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 para calificar municipios mexicanos, abril 2021

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

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

Calificación anterior	HR BBB+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2022, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna por parte 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 calificadora 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).