

Calificación

Estado de Michoacán HR BBB

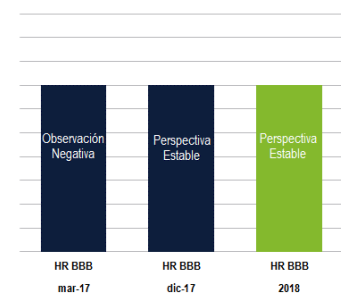
Perspectiva Estable

Contactos

Álvaro Rodríguez
Subdirector de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia 2016 - 2017



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Michoacán es de HR BBB. Esta calificación, en escala local, significa que el Estado ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

La administración del Estado está a cargo del Ing. Silvano Aureoles Conejo, por el Partido de la Revolución Democrática (PRD) en alianza con el Partido del Trabajo (PT), Nueva Alianza (PANAL) y el Partido Encuentro Social (PES). El Periodo de la actual administración es de 1 de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2021.

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB con Perspectiva Estable al Estado de Michoacán.

La ratificación de la calificación se debe al comportamiento observado y esperado en el Balance Primario (BP) del Estado, el cual se encuentra en línea con las Estimaciones de HR Ratings. Al cierre de 2017, el Estado de Michoacán reportó un BP superavitario por 1.5% de sus IT, lo cual se debió principalmente al comportamiento de los Ingresos Federales, así como a un incremento controlado en el Gasto Corriente del Estado. De acuerdo con el comportamiento observado en los últimos ejercicios, HR Ratings estima que el Estado reporte superávits para los próximos años que en promedio representen 2.1% de los IT estimados. Con esto, se espera que la Deuda Neta, como proporción de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), disminuya de 96.7% en 2017 a 81.9% para 2019. Es importante mencionar que el Estado mantuvo el uso de deuda a corto plazo al cierre de 2017, por lo que la Deuda Quirografaria en 2016 y 2017 representó en promedio 17.2% de la Deuda Directa Ajustada. Por lo anterior, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD se incrementó de 8.4% en 2016 a 27.7% para 2017. De igual manera, se espera que el uso de financiamiento a corto plazo continúe impactando al SD en 2018 y 2019. No obstante, HR Ratings espera que esto disminuya a partir de 2020, por lo que dará seguimiento a lo anterior con el propósito de identificar cualquier desviación importante con relación a las estimaciones.

Variables Relevantes: Estado de Michoacán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	66,646.5	70,526.1	75,184.3	79,960.6	84,115.5	89,214.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	19,909.2	21,068.6	23,138.9	24,090.7	25,625.9	27,239.2
Deuda Directa Ajustada*	20,860.4	20,687.1	20,085.3	19,847.1	19,624.6	18,730.3
Balance Financiero a IT	-2.7%	-1.8%	-0.9%	-0.5%	-0.8%	-0.6%
Balance Primario a IT	-0.2%	1.5%	2.1%	2.5%	2.1%	2.1%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.5%	4.9%	3.1%	2.4%	2.2%	2.1%
Servicio de la Deuda	1,673.0	2,360.5	2,298.8	2,385.3	2,422.9	2,417.7
Deuda Neta Ajustada	19,938.6	20,368.3	19,939.5	19,736.5	19,491.5	18,601.0
Deuda Quirografaria	3,470.0	3,672.5	2,800.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	10,051.4	8,263.9	8,263.9	8,263.9	8,263.9	9,263.9
Servicio a la Deuda a ILD	8.4%	27.7%	25.8%	21.5%	9.5%	8.9%
Deuda Neta Ajustada a ILD	100.1%	96.7%	86.2%	81.9%	76.1%	68.3%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	16.6%	17.8%	13.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	50.5%	39.2%	35.7%	34.3%	32.2%	34.0%

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

p: Proyectado

*La Deuda Neta Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

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

- **Buen Comportamiento del Balance Primario Ajustado y expectativas.** En 2017 se observó un superávit en el BP del Estado por 1.5% de los IT. Este desempeño se originó principalmente por el crecimiento en los Ingresos Federales, así como por un crecimiento controlado en el Gasto Corriente. Cabe mencionar que el resultado en el BP del Estado en 2017 se mantuvo en línea con lo esperado por HR Ratings, ya que se estimaba un superávit en el BP por 1.7% de los IT estimados. De acuerdo con lo anterior, HR Ratings espera que el BP del Estado reporte superávits promedio por 2.1% de los IT esperado. No obstante, se dará seguimiento al desempeño del BP de Michoacán con el propósito de identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.
- **Deuda y su comportamiento.** Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada del Estado fue por P\$20,687.1m, la cual se conformó por P\$12,589.7m de deuda a largo plazo, P\$3,672.5m que correspondieron a la deuda a corto plazo del Estado, así como por P\$4,424.8m que correspondieron a la deuda por Certificados Bursátiles con la que cuenta la Entidad. Con esto, la Deuda Neta Ajustada a ILD fue por 96.7%, mientras que el Servicio de la Deuda a ILD fue por 27.7%. Esta última métrica se incrementó de 8.4% en 2016, debido al uso de financiamiento a corto plazo, lo cual se mantuvo al cierre de 2017, por lo que HR Ratings espera que continúe impactando el SD a ILD en 2018 y 2019.
- **Comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** En 2017, las OFsC fueron por P\$8,263.9m, lo cual representó una disminución de 17.8% en comparación con 2016. Esto se debió principalmente al pago de pasivos, así como a la revisión y depuración de pasivos que no fueran exigibles durante los últimos ejercicios. Por lo anterior, las OFsC a ILD disminuyeron de 50.5% en 2016 a 39.2% para el cierre de 2017. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, se estima que la métrica anterior disminuya a un promedio de 34.1% para los próximos años.

Principales Factores Considerados

El Estado de Michoacán se encuentra en el centro occidente de la República Mexicana, sobre la costa meridional del Océano Pacífico. Colinda al noroeste con el Estado de Colima y el Estado de Jalisco; al norte, con el Estado Guanajuato y el Estado de Querétaro; al este, con el Estado de México; al sureste, con el Estado de Guerrero y al suroeste, con el Océano Pacífico.

La ratificación de la calificación se debe al comportamiento observado y esperado en el Balance Primario (BP) del Estado, el cual se encuentra en línea con las Estimaciones de HR Ratings. El Estado reportó en 2017 un superávit en su Balance Primario, el cual representó 1.5% de sus Ingresos Totales. Esto contrastó con los déficits observados en 2015 y 2016, los cuales representaron en promedio 1.3% de los IT. El desempeño en 2017 se originó principalmente por el crecimiento en los Ingresos Federales, así como un crecimiento controlado en el Gasto Corriente. Cabe mencionar que el resultado en el BP del Estado en 2017 se mantuvo en línea con lo esperado por HR Ratings, ya que se estimaba un superávit en el BP por 1.7% de los Ingresos Totales estimados.

De acuerdo con la tendencia observada en los Ingresos del Estado, HR Ratings espera que en 2018 sus Ingresos Totales sean 6.6% mayores a los observados durante 2017. Estos estarían compuestos por aproximadamente 94.7% Ingresos Federales y el restante por Ingresos Propios. Por otra parte, HR Ratings espera que en 2018 el Gasto Total sea 5.6% mayor al observado en 2017. En lo anterior, se espera un nivel de Gasto Corriente aproximadamente 5.6% mayor al observado en 2017, así como un Gasto no Operativo que mantenga la tendencia observada en los últimos dos ejercicios. No obstante, esto último dependerá de la gestión de recursos, así como a las adecuaciones presupuestales que realice el Estado durante el ejercicio. Con esto, se estima que el BP reporte un superávit por 2.1% de los IT estimados para 2018. Asimismo, este comportamiento se mantendría en los próximos ejercicios.

Por otra parte, en 2017 la Deuda Directa Ajustada¹ del Estado fue por P\$20,687.1m, lo cual fue menor al nivel observado en 2016 por P\$20,860.4m. Esto debido principalmente a la disminución en la deuda a largo plazo del Estado, la cual pasó de P\$13,162.8m a P\$12,589.7m. Sumado a lo anterior, la Deuda Directa Ajustada del Estado se compuso por P\$3,672.5m que correspondieron a la deuda a corto plazo del Estado, así como por P\$4,424.8m que correspondieron a la deuda por Certificados Bursátiles con la que cuenta la Entidad.

De acuerdo con el comportamiento observado de la Deuda del Estado, HR Ratings dará seguimiento al comportamiento de la deuda a corto plazo. Esto conforme a lo observado durante los últimos ejercicios. Por lo anterior, así como por el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings espera que el uso de financiamiento a corto plazo se reduzca para 2019. No obstante, se dará seguimiento a lo anterior con el propósito de identificar cualquier desviación importante ante las expectativas.

La Deuda Neta Ajustada del Estado a Ingresos de Libre Disposición disminuyó de 100.1% en 2016 a 96.7% para el cierre de 2017. Este comportamiento se debió principalmente al comportamiento de los Ingresos de Libre Disposición, los cuales se incrementaron en 5.8% en 2017. A pesar de que se estima que la Entidad mantenga el uso de financiamiento a corto plazo para 2018, HR Ratings espera que la Deuda Neta

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



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Michoacán

México

HR BBB

Finanzas Públicas
25 de junio de 2018

Ajustada a ILD disminuya a 86.2%; mientras que para 2019 y 2020 se espera que pase a un nivel promedio de 79.0%. Por otra parte, el Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2016 fue de 8.4%, mientras que en 2017 se incrementó a 27.7%. Este nivel se debió principalmente al uso de financiamiento a corto plazo. En línea con el uso de financiamiento a corto plazo al cierre de 2017, se espera que para 2018 y 2019 el SD a ILD se mantenga en un nivel similar al observado en 2017. No obstante, para 2020 se espera que disminuya a 9.5%.

En cuanto a las Obligaciones Financieras a corto plazo, al cierre de 2016, se observó que fueron por P\$10,051.4m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$8,263.9m. Lo anterior representó una disminución de 17.8% en estas obligaciones. Esto se debió principalmente al pago de Retenciones por Pagar, así como de Otros pasivos a corto plazo, lo cual se debió principalmente al pago de las Obligaciones que transitoriamente se reportaron al cierre de ejercicios anteriores. Asimismo, el Estado realizó un proceso de revisión y depuración a los pasivos que no fueran exigibles durante los últimos ejercicios, lo cual continúa realizando para poder reportar las obligaciones financieras sin costo que realmente enfrenta la Entidad. Por lo anterior, estas obligaciones, como proporción de los ILD del Estado, disminuyeron de 50.5% en 2016 a 39.2% para el cierre de 2017. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, se estima que la métrica anterior disminuya a un promedio de 34.1% para los próximos años. No obstante, se dará seguimiento a lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las estimaciones.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Michoacán						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	63,079.6	66,692.4	71,190.9	75,826.0	79,844.7	84,805.7
Participaciones (Ramo 28)	21,623.3	22,808.5	25,191.4	26,258.1	28,098.7	30,039.6
Aportaciones (Ramo 33)	28,195.3	28,955.4	30,403.4	33,381.8	35,721.7	38,189.1
Otros Ingresos Federales	13,261.0	14,928.5	15,596.0	16,186.1	16,024.3	16,577.1
Ingresos Propios	3,566.9	3,833.7	3,993.4	4,134.6	4,270.8	4,409.1
Impuestos	1,061.6	903.3	943.7	979.4	1,013.9	1,048.8
Derechos	1,838.2	1,852.4	1,935.2	2,008.4	2,079.1	2,150.8
Productos	296.5	281.1	293.7	304.8	315.5	326.4
Aprovechamientos	164.1	534.4	558.3	579.4	599.8	620.5
Otros Propios	206.5	262.6	262.6	262.6	262.6	262.6
Ingresos Totales	66,646.5	70,526.1	75,184.3	79,960.6	84,115.5	89,214.8
EGRESOS						
Gasto Corriente	67,166.8	70,097.2	73,887.5	78,124.2	82,400.5	87,198.0
Servicios Personales	26,741.9	27,421.6	28,647.6	30,080.0	31,584.0	33,479.1
Materiales & Suministros	681.7	939.6	981.6	1,018.8	1,054.6	1,091.0
Servicios Generales	4,624.8	4,733.0	4,944.6	5,131.7	5,312.3	5,495.6
Servicio de la Deuda	1,673.0	2,360.5	2,298.8	2,385.3	2,422.9	2,417.7
Transferencias y Subsidios	20,895.3	21,230.2	22,662.2	24,137.7	25,649.8	27,237.1
Transferencias a Municipios	12,550.1	13,412.4	14,352.6	15,370.7	16,376.8	17,477.6
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	930.2	1,357.6	1,617.8	1,852.7	1,968.7	2,090.6
Bienes Muebles e Inmuebles	180.7	85.5	91.2	97.2	103.3	109.7
Obra Pública y Servicios Municipales	749.6	1,272.1	1,526.5	1,755.5	1,865.5	1,980.9
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	68,479.3	71,829.3	75,879.7	80,375.7	84,793.1	89,738.6
Balance Financiero	-1,832.8	-1,303.2	-695.4	-415.1	-677.5	-523.8
Balance Primario	-159.8	1,057.3	1,603.4	1,970.1	1,745.3	1,893.9
Balance Primario Ajustado	-361.0	3,469.5	2,298.4	1,950.1	1,845.3	1,913.9
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-2.7%	-1.8%	-0.9%	-0.5%	-0.8%	-0.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.2%	1.5%	2.1%	2.5%	2.1%	2.1%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.5%	4.9%	3.1%	2.4%	2.2%	2.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	8.4%	27.7%	25.8%	21.5%	9.5%	8.9%

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

p: Proyectado.

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

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,609.1	1,593.8	725.8	710.6	633.1	609.3
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	921.8	318.8	145.8	110.6	133.1	129.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	3,687.2	1,275.0	580.0	600.0	500.0	480.0
Activos Circulantes	4,609.1	1,593.8	725.8	710.6	633.1	609.3
Obligaciones no Deuda	10,051.4	8,263.9	8,263.9	8,263.9	8,263.9	9,263.9
Deuda Directa	21,427.6	21,254.2	20,652.4	20,414.3	20,191.7	19,297.5
Obligaciones Financieras sin Costo	10,051.4	8,263.9	8,263.9	8,263.9	8,263.9	9,263.9
Deuda Directa Ajustada	20,860.4	20,687.1	20,085.3	19,847.1	19,624.6	18,730.3
Deuda Neta	20,505.8	20,935.5	20,506.7	20,303.7	20,058.6	19,168.2
Deuda Neta Ajustada	19,938.6	20,368.3	19,939.5	19,736.5	19,491.5	18,601.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	100.1%	96.7%	86.2%	81.9%	76.1%	68.3%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	50.5%	39.2%	35.7%	34.3%	32.2%	34.0%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

**Flujo de Efectivo del Estado de Michoacán
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-1,832.8	-1,303.2	-695.4	-415.1	-677.5	-523.8
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-3,717.1	-1,787.5	0.0	0.0	0.0	500.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-3,470.0	-3,672.5	-2,800.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-6,560.7	-4,368.0	-3,215.1	-677.5	-23.8
Nuevas Disposiciones	4,254.4	3,672.5	3,500.0	3,200.0	600.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-4,254.4	2,888.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	-868.0	-15.1	-77.5	-23.8
CBI inicial	4,357.6	4,609.1	1,593.8	725.8	710.6	633.1
CBI Final	4,609.1	1,720.9	725.8	710.6	633.1	609.3

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Michoacán, 2014 a marzo 2018 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2014	2015	2016	2017	mar-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A + B + C + D	17,244.0	17,645.1	21,427.6	21,254.2	21,427.1
Deuda Directa= A + B+ C	17,244.0	17,645.1	21,427.6	21,254.2	21,427.1
Deuda Directa Ajustada*= A +C	16,676.9	17,077.9	20,860.4	20,687.1	20,860.0
(A) Deuda Bancaria	12,590.4	12,898.5	16,622.8	16,262.2	16,422.2
Corto Plazo	0.0	0.0	3,470.0	3,672.5	3,901.9
Bancarios	0.0	0.0	3,470.0	3,672.5	3,901.9
Largo Plazo	12,590.4	12,898.5	13,152.8	12,589.7	12,520.3
Banobras	980.3	975.9	970.6	964.4	962.7
Banorte	575.1	568.9	561.5	552.9	550.5
Banobras	1,242.7	1,167.0	1,091.3	1,015.6	996.7
Bajío	1,050.2	985.9	927.0	862.7	846.6
Banorte	1,630.3	1,529.4	1,428.6	1,327.7	1,302.5
Dexia	931.3	921.2	909.3	895.2	891.3
Afirme	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interacciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interacciones	400.0	381.5	356.0	327.9	0.0
Interacciones	1,923.7	1,812.6	1,689.6	1,554.3	0.0
Multiva	1,277.7	1,235.7	1,192.7	1,140.0	0.0
Banobras 2013	2,579.1	3,320.3	4,026.2	3,948.9	3,927.9
Interacciones	0.0	0.0	0.0	0.0	1,170.4
Afirme	0.0	0.0	0.0	0.0	399.5
Banobras	0.0	0.0	0.0	0.0	1,472.2
(B) Deuda respaldada con Bono Cupón Cero	567.2	567.2	567.2	567.2	567.2
Profise	567.2	567.2	567.2	567.2	567.2
(C) Certificados Bursátiles	4,086.4	4,179.4	4,237.7	4,424.8	4,437.8
Certificados Bursátiles MICHCB07U	4,086.4	4,179.4	4,237.7	4,424.8	4,437.8
(D) Deuda Indirecta Avalada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Municipios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

* Deuda Directa Ajustada = Excluye la Deuda Respaldada con Bono Cupón Cero.

Glosario

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 Alta 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 de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@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 Riesgo

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 de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. 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 (México), Julio de 2014

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	22 de diciembre de 2017.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información cuenta pública de 2014 a 2017, así como la Ley de Ingresos y el 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 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 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).