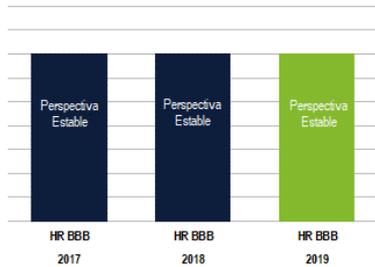


## Calificación

Estado de Michoacán **HR BBB**  
Perspectiva **Estable**

### Evolución de la Calificación Crediticia 2017 - 2019



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

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

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 obedece al buen comportamiento fiscal del Estado, lo cual mantuvo el nivel de endeudamiento de acuerdo con las estimaciones. Asimismo, el resultado fiscal superavitario observado en 2018 permitió que las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) disminuyeran por debajo de las expectativas. No obstante, continúa el uso de financiamiento a corto plazo por parte de la Entidad, el cual representó 18.3% de la Deuda Total del Estado al cierre de 2018. HR Ratings estima para los próximos años que la disminución en los Ingresos Federales de Gestión, principalmente lo relacionado con los recursos por Ramo 23, impacte negativamente la liquidez del Estado, por lo que continuaría con el uso de financiamiento a corto plazo, el cual se espera disminuya hacia el cambio de administración (2021).

### Variables Relevantes: Estado de Michoacán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	70,526.1	76,896.9	76,847.9	80,640.7	85,026.6	89,769.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	21,068.6	24,871.7	26,452.2	27,127.1	28,638.9	30,271.0
Deuda Directa Ajustada*	20,687.1	20,472.6	19,834.9	17,915.7	15,449.1	15,214.5
Balance Financiero a IT	-1.8%	2.5%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.4%
Balance Primario a IT	1.5%	5.8%	2.3%	2.0%	1.7%	1.4%
Balance Primario Ajustado a IT	4.9%	5.1%	3.0%	2.1%	1.8%	1.4%
Servicio de la Deuda	5,830.5	6,297.4	5,953.0	5,477.1	3,716.5	1,567.4
Deuda Neta Ajustada	20,368.3	20,028.3	19,570.4	17,657.3	15,144.8	14,940.1
Deuda Quirografaria	3,672.5	3,750.6	3,500.0	2,000.0	0.0	300.0
Obligaciones Financieras sin Costo	8,263.9	6,533.6	6,533.6	10,133.6	12,833.6	10,583.6
Servicio de la Deuda a ILD	27.7%	25.3%	22.5%	20.2%	13.0%	5.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	96.7%	80.5%	74.0%	65.1%	52.9%	49.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	17.8%	18.3%	17.6%	11.2%	0.0%	2.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	39.2%	26.3%	24.7%	30.7%	37.0%	35.0%

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

p: Proyectado.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Resultado en el Balance Primario.** En 2018 se observó un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente a 5.8% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 se observó un superávit de 1.5%. Lo anterior se debió principalmente al incremento de las Participaciones Federales, sumado a la tendencia creciente en los Ingresos Propios. HR Ratings estimaba un superávit de 2.1%. Sin embargo, las Participaciones Federales, así como los ingresos Propios, superaron las expectativas en 5.6% y 14.9%, respectivamente.
- Comportamiento de la deuda.** Al cierre de 2018, la Deuda Directa Ajustada ascendió a P\$20,472.6 millones (m), compuesta por P\$3,750.6m de deuda a corto plazo y P\$16,722.0m de deuda a largo plazo. Actualmente, la deuda a largo plazo es en su totalidad bancaria, debido al refinanciamiento de la deuda bursátil con la que contaba el Estado durante 2018. Con esto, sumado al crecimiento de los ILD del Estado, la Deuda Neta a ILD disminuyó de 96.7% en 2017 a 80.5% en 2018, mientras que HR Ratings estimaba un nivel de 86.2%.
- Disminución de las OFsC.** En 2018, las OFsC de la Entidad fueron por P\$6,533.6m, lo cual fue una reducción del 20.9% con respecto a 2017. Este comportamiento se encuentra en línea con el superávit fiscal observado en 2018, y se debió al pago de Proveedores y Contratistas, así como de Retenciones y Contribuciones por Pagar. Lo anterior, sumado al crecimiento de los ILD del Estado, motivó que las OFsC a ILD pasaran de 39.2% en 2017 a 26.3% para el cierre de 2018.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 una contracción en los Ingresos Federales de Gestión (Convenios), los cuales se esperan sean 25.0% menores a lo observado en 2018. No obstante, la recaudación de Impuestos permitiría que los Ingresos Propios del Estado mantengan la tendencia creciente observada en los últimos ejercicios. Lo anterior, sumado al crecimiento esperado de 3.1% en el Gasto Corriente, permitiría que la Entidad mantuviera un comportamiento superavitario en su BP, con un nivel esperado en 2019 de 2.3% con respecto a los IT proyectados, mientras que el superávit se mantendría en un promedio de 1.9% para 2020 y 2021.
- **Métricas de Deuda.** De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, se estima que la Entidad continúe con el uso de financiamiento a corto plazo. No obstante, el crecimiento de los ILD permitiría que el nivel de Deuda Neta a ILD disminuya en 2019 y 2020 a un promedio de 69.5%. De igual manera, HR Ratings espera que el SD baje a un promedio de 14.4% para 2019 y 2020.

## Factores adicionales considerados

- **Controversia constitucional.** En enero de 2019, el Estado de Michoacán de Ocampo promovió una controversia constitucional ante la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN). Esta controversia está relacionada con la reducción presupuestal que realizó la Federación en 2019 a los fondos que recibía el Estado en años anteriores para poder complementar el financiamiento del gasto educativo. La Entidad espera que la Federación asuma la responsabilidad correspondiente. Sin embargo, HR Ratings considera la reducción de este tipo de recursos en sus estimaciones, por lo que se espera que continúe el uso de financiamiento a corto plazo.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en la recaudación.** En caso de que el Estado fortalezca la recaudación de Ingresos Propios por arriba de lo esperado, lo cual podría generar mejores resultados fiscales al superávit promedio esperado en el BP de 2.1% para 2019 y 2020. Lo anterior, sumado a un nivel de Deuda neta inferior al 65.0% se vería reflejado positivamente sobre la calidad crediticia del Estado.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en la deuda quirografaria.** La calificación podría tener un impacto negativo en caso de registrar una deuda a corto plazo que corresponda a 26.0% de la Deuda Total Ajustada (vs. 17.6% proyectado) y una DNA que se mantenga superior a 85.0% de los ILD para los siguientes periodos. Lo anterior como resultado de una desviación en el Gasto Corriente y/o un deterioro en los ingresos que generen déficits en el Balance Primario mayores a los esperados.

ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de Michoacán</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	66,692.4	72,308.6	72,106.9	75,662.6	79,799.6	84,280.7
Participaciones (Ramo 28)	22,808.5	26,602.1	28,567.3	29,143.5	30,805.2	32,608.7
Aportaciones (Ramo 33)	28,955.4	30,552.2	32,173.8	34,585.1	36,463.8	38,514.7
Otros Ingresos Federales	14,928.5	15,154.3	11,365.7	11,934.0	12,530.7	13,157.2
<b>Ingresos Propios</b>	3,833.7	4,588.3	4,741.0	4,978.1	5,227.0	5,488.3
Impuestos	903.3	1,229.7	1,721.6	1,807.6	1,898.0	1,992.9
Derechos	1,852.4	1,917.8	2,052.1	2,154.7	2,262.4	2,375.6
Productos	281.1	262.7	275.8	289.6	304.1	319.3
Aprovechamientos	534.4	1,032.8	568.0	596.4	626.2	657.6
Otros Propios	262.6	145.3	123.5	129.7	136.2	143.0
<b>Ingresos Totales</b>	70,526.1	76,896.9	76,847.9	80,640.7	85,026.6	89,769.0
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	70,097.2	73,958.3	76,266.0	79,839.5	83,988.3	88,652.8
Servicios Personales	27,421.6	28,015.5	28,856.0	30,010.2	31,690.8	33,592.3
Materiales & Suministros	939.6	967.2	996.2	1,046.0	1,098.3	1,153.2
Servicios Generales	4,733.0	5,840.3	6,132.3	6,438.9	6,760.9	7,098.9
Servicio de la Deuda	2,360.5	2,546.9	2,202.4	1,977.1	1,716.5	1,567.4
Intereses	1,705.4	2,046.7	1,815.3	1,557.9	1,249.9	1,032.8
Amortizaciones	655.1	500.2	387.1	419.2	466.6	534.6
Transferencias y Subsidios	21,230.2	23,334.0	23,917.4	25,352.4	26,873.5	28,486.0
Transferencias a Municipios	13,412.4	13,254.4	14,161.7	15,014.8	15,848.2	16,755.1
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	1,357.6	718.7	703.3	805.5	923.0	1,058.2
Bienes Muebles e Inmuebles	85.5	60.9	33.5	35.2	37.2	39.5
Obra Pública y Servicios Municipales	1,272.1	657.9	669.8	770.3	885.8	1,018.7
<b>Otros Gastos</b>	374.5	319.1	335.1	351.8	369.4	387.9
<b>Gasto Total</b>	71,829.3	74,996.1	77,304.3	80,996.8	85,280.8	90,098.9
<b>Balance Financiero</b>	-1,303.2	1,900.8	-456.5	-356.1	-254.2	-329.9
<b>Balance Primario</b>	1,057.3	4,447.7	1,745.9	1,621.0	1,462.4	1,237.5
<b>Balance Primario Ajustado</b>	3,469.5	3,945.4	2,273.2	1,671.0	1,512.4	1,237.5
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.8%	2.5%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	1.5%	5.8%	2.3%	2.0%	1.7%	1.4%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.9%	5.1%	3.0%	2.1%	1.8%	1.4%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	27.7%	25.3%	22.5%	20.2%	13.0%	5.2%

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)**

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,593.8	2,221.6	1,514.5	1,458.4	1,454.3	1,424.4
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	318.8	444.3	264.5	258.4	304.3	274.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	1,275.0	1,777.3	1,250.0	1,200.0	1,150.0	1,150.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>1,593.8</b>	<b>2,221.6</b>	<b>1,514.5</b>	<b>1,458.4</b>	<b>1,454.3</b>	<b>1,424.4</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>8,263.9</b>	<b>6,533.6</b>	<b>6,533.6</b>	<b>10,133.6</b>	<b>12,833.6</b>	<b>10,583.6</b>
<b>Obligaciones de Deuda</b>						
Quirografarias de Corto Plazo	3,672.5	3,750.6	3,500.0	2,000.0	0.0	300.0
Quirografarias de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Respaldado con Bono Cupon Cero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estructurada con Ingresos Propios	4,424.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estructurada con Ingresos Federales	12,589.7	16,722.0	16,334.9	15,915.7	15,449.1	14,914.5
Deuda Directa	20,687.1	20,472.6	19,834.9	17,915.7	15,449.1	15,214.5
Obligaciones Financieras sin Costo	8,263.9	6,533.6	6,533.6	8,333.6	10,583.6	10,583.6
Deuda Directa Ajustada	20,687.1	20,472.6	19,834.9	17,915.7	15,449.1	15,214.5
Deuda Neta	20,368.3	20,028.3	19,570.4	17,657.3	15,144.8	14,940.1
Deuda Neta Ajustada	20,368.3	20,028.3	19,570.4	17,657.3	15,144.8	14,940.1
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	96.7%	80.5%	74.0%	65.1%	52.9%	49.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	39.2%	26.3%	24.7%	30.7%	37.0%	35.0%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 80.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20.0% 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**

	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	-1,303.2	1,900.8	-456.5	-356.1	-254.2	-329.9
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-1,787.5	-1,730.3	0.0	1,800.0	2,250.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-3,470.0	-3,750.6	-3,750.6	-3,500.0	-2,000.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-6,560.7	-3,580.0	-4,207.1	-2,056.1	-4.2	-329.9
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	3,500.0	2,000.0	0.0	300.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	3,545.4	4,207.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-6,560.7	-3,580.0	-707.1	-56.1	-4.2	-29.9
CBI inicial	4,609.1	1,593.8	2,221.6	1,514.5	1,458.4	1,454.3
CBI Final	1,593.8	2,221.6	1,514.5	1,458.4	1,454.3	1,424.4

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

p: Proyectado.

Deuda Total del Estado de Michoacán, 2015 a marzo 2019 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2015	2016	2017	2018	mar-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Deuda Consolidada= A + B + C + D</b>	<b>17,645.1</b>	<b>21,427.6</b>	<b>21,254.2</b>	<b>21,039.7</b>	<b>20,626.4</b>
<b>Deuda Directa= A + B+ C</b>	<b>17,645.1</b>	<b>21,427.6</b>	<b>21,254.2</b>	<b>21,039.7</b>	<b>20,626.4</b>
<b>Deuda Directa Ajustada*= A +C</b>	<b>17,077.9</b>	<b>20,860.4</b>	<b>20,687.1</b>	<b>20,472.6</b>	<b>20,059.2</b>
<b>(A) Deuda Bancaria</b>	<b>12,898.5</b>	<b>16,622.8</b>	<b>16,262.2</b>	<b>20,472.6</b>	<b>20,059.2</b>
<b>Corto Plazo</b>	<b>0.0</b>	<b>3,470.0</b>	<b>3,672.5</b>	<b>3,750.6</b>	<b>3,431.8</b>
Bancarios	0.0	3,470.0	3,672.5	3,750.6	3,431.8
<b>Largo Plazo</b>	<b>12,898.5</b>	<b>13,152.8</b>	<b>12,589.7</b>	<b>16,722.0</b>	<b>16,627.5</b>
Banobras	975.9	970.6	964.4	957.0	955.0
Banorte	568.9	561.5	552.9	542.6	539.7
Banobras	1,167.0	1,091.3	1,015.6	939.9	921.0
Bajío	985.9	927.0	862.7	793.0	782.3
Banorte	1,529.4	1,428.6	1,327.7	1,226.9	1,201.7
Dexia	921.2	909.3	895.2	878.6	874.0
Banorte/ Interacciones	381.5	356.0	327.9	0.0	0.0
Banorte/ Interacciones	1,812.6	1,689.6	1,554.3	0.0	0.0
Multiva	1,235.7	1,192.7	1,140.0	0.0	0.0
Banobras 2013	3,320.3	4,026.2	3,948.9	3,853.1	3,837.2
Banorte/ Interacciones	0.0	0.0	0.0	1,151.6	1,147.6
Afirme	0.0	0.0	0.0	396.7	396.1
Banobras	0.0	0.0	0.0	1,462.3	1,460.2
Banobras	0.0	0.0	0.0	2,028.0	2,025.5
Banobras	0.0	0.0	0.0	2,492.1	2,487.2
<b>(B) Deuda respaldada con Bono Cupón Cero</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>
Profise	567.2	567.2	567.2	567.2	567.2
<b>(C ) Certificados Bursátiles</b>	<b>4,179.4</b>	<b>4,237.7</b>	<b>4,424.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Certificados Bursátiles MICHCB07U	4,179.4	4,237.7	4,424.8	0.0	0.0
<b>(D) Deuda Indirecta Avalada</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
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

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

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

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

**Deuda Consolidada (DC).** La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).  
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).  
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.  
Deuda Contingente.

**Deuda Bancaria (DB).** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC).** Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

**Deuda Directa. (DD)** Se define a este Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

**Deuda Directa Ajustada (DDA).** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.  
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

**Servicio de Deuda.** Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.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	HR BBB, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de junio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2018, Informe al primer trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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