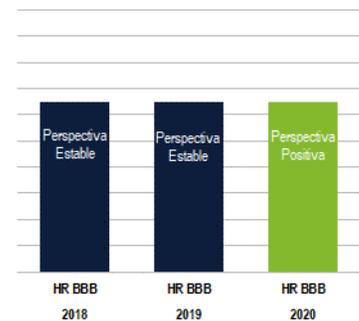


## Calificación

Estado de Michoacán HR BBB  
Perspectiva Positiva

### Evolución de la calificación crediticia, 2018 a 2020



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Daniel Espinosa**  
Subdirector  
daniel.espinosa@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas y Deuda Soberana  
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 Período 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 al Estado de Michoacán y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva

La perspectiva positiva obedece a la evolución esperada en la Deuda Quirografaria del Estado, ya que a través de un adecuado comportamiento fiscal en 2019 se redujo la deuda a corto plazo, misma que absorberá 10.7% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) en 2020 (vs. 14.7% proyectado) y se espera que dicha proporción disminuya a 5.3% para 2021 (vs. 7.7% proyectado). Adicionalmente, se proyecta que las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) continúen con un perfil decreciente y reporten un nivel promedio de 17.8% para 2020 y 2021 (vs. 33.8% proyectado). Lo anterior obedece al fortalecimiento en los Ingresos Propios derivado de la reforma a la Ley de Hacienda del Estado que entró en vigor a inicios de 2019, así como al acuerdo educativo alcanzado por parte del Estado con la Federación como complemento para cubrir la nómina del magisterio estatal, por lo que se estiman mayores recursos Federales de gestión a partir de 2020 que reduzcan la necesidad de financiamiento a corto plazo al cierre de los ejercicios.

### Variables Relevantes: Estado de Michoacán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Ingresos Totales (IT)	76,896.9	79,978.7	80,417.4	83,305.7	87,373.4	92,010.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	24,871.7	27,374.7	26,268.3	27,505.7	29,041.4	30,821.4
Deuda Directa Ajustada*	20,472.6	18,769.5	21,066.0	20,328.0	19,525.9	18,639.0
Balance Financiero a IT	2.5%	1.4%	-3.9%	-0.1%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	5.8%	4.3%	-1.8%	2.1%	2.1%	2.0%
Balance Primario Ajustado a IT	5.1%	4.4%	-1.6%	2.1%	2.1%	2.0%
Servicio de la Deuda	6,219.4	6,060.7	4,186.7	3,133.3	3,149.8	3,193.2
Deuda Neta Ajustada	20,028.3	17,934.4	20,650.2	19,970.5	19,181.7	18,305.3
Deuda Quirografaria	3,750.6	2,509.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0
Obligaciones Financieras sin Costo	6,533.6	5,023.1	4,773.1	4,773.1	4,773.1	4,773.1
Servicio de la Deuda a ILD	25.0%	22.1%	15.9%	11.4%	10.8%	10.4%
Deuda Neta Ajustada a ILD	80.5%	65.5%	78.6%	72.6%	66.0%	59.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	18.3%	13.4%	6.2%	6.4%	6.7%	7.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	26.3%	18.3%	18.2%	17.4%	16.4%	15.5%

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 Ajustado (BPA).** La Entidad reportó en 2019 un BPA superavitario equivalente a 4.4% de los IT. En lo anterior, destaca el crecimiento interanual de 9.9% en los ILD, donde se registró un adecuado dinamismo en las Participaciones y fortalecimiento en el cobro del Impuesto sobre Nóminas en línea con la reforma antes mencionada. HR Ratings estimaba para 2019 un BPA de 3.0%, lo que obedeció a un menor monto esperado en los ILD y menores recursos de gestión relacionados al apoyo para el gasto educativo frente a lo estimado.
- Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2019, la DDA del Estado asciende a P\$18,769.5m, y está compuesta por P\$16,260.5m de deuda bancaria a largo plazo y P\$2,509.0m de deuda a corto plazo. Dentro de la deuda a largo plazo, destacan los créditos contratados en diciembre de 2019 con Banobras por P\$2,368.1m destinados al refinanciamiento de dos créditos con la banca comercial con el propósito de reducir la sobretasa aplicable sin realizar modificaciones en el plazo, perfil de amortización y porcentaje de afectación como fuente de pago; dicho proceso finalizó en abril de 2020. Por su parte, la Entidad contempla la disposición de financiamiento a largo plazo por P\$4,090.0m con la banca comercial durante el presente ejercicio fiscal con el objeto de dinamizar la economía estatal mediante proyectos de infraestructura.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó de 80.5% en 2018 a 65.5% en 2019. Esto obedeció al aumento interanual de 10.1% en los ILD netos, así como a la reducción en el saldo de la deuda a corto plazo al cierre del ejercicio. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) representó 22.1% de los ILD en 2019, resultado inferior al observado en 2018 de 25.0%. HR Ratings esperaba para 2019 en el SD a ILD un nivel de 22.5% y de 74.0% en la DNA a ILD, debido a que se proyectaba un mayor saldo de Deuda Quirografaria, misma que fue 28.3% inferior frente a lo estimado.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad disminuyeron de P\$6,533.6m en 2018 a P\$5,023.1m en 2019. Esto debido al decremento interanual de P\$1,505.3m en Otras Cuentas por Pagar correspondiente al ajuste contable realizado al Anticipo de Participaciones del mes inmediato siguiente, el cual se reportaba como parte del pasivo al cierre de cada periodo, mientras que a partir de 2019 se registra como parte del ingreso del mes recibido. Con ello, la métrica de OFsC sobre los ILD pasó de 26.3% a 18.3% de 2018 a 2019 (vs. 24.7% proyectado).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2020 un déficit en el BP equivalente a 1.8% de los IT. Esto debido a la adquisición de financiamiento a largo plazo antes mencionada, por lo que se espera que el Gasto No Operativo reporte un movimiento de P\$927.9m en 2019 a P\$4,273.8m en 2020. Por su parte, se estima para 2020 que las Participaciones registren una contracción de 5.4% derivado del contexto económico impactado por la pandemia del COVID-19. No obstante, el rubro de Impuestos reportaría en 2020 un crecimiento de 9.0% y, en línea con el acuerdo alcanzado con la Federación en enero de 2020, se consideran recursos adicionales que ayudarán a cubrir la nómina magisterial del Estado. Posteriormente, HR Ratings espera un superávit primario de 2.1% para 2021.
- **Métricas de Deuda y nivel en las OFsC.** De acuerdo con la adquisición de deuda a largo plazo proyectada, se espera que la DNA a ILD reporte un aumento a 78.6% para 2020 y, posteriormente, permanezca decreciente en un promedio de 66.0%. Asimismo, derivado de la reducción en la Deuda Quirografaria al cierre de 2019, HR Ratings estima que el SD disminuya a 15.9% de los ILD en 2020 y se mantendría en 11.1% para los ejercicios posteriores. En cuanto a las OFsC, se espera que continúen con una tendencia a la baja, por lo que reportarían un nivel promedio de 17.3% en los próximos años.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Desempeño fiscal.** La calificación se podría ver beneficiada en caso de que la Entidad registre un déficit en el BPA inferior a 2.0% en 2020, como producto de un adecuado control sobre las transferencias al sector público y plantilla laboral del Estado, así como el continuar con el fortalecimiento de los Ingresos Propios. Lo anterior tendría un efecto positivo en el perfil de riesgo al mantener la deuda a corto plazo menor a 6.0% de los ILD al cierre de 2020.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el déficit.** Se podría ver afectada la calidad crediticia del Estado, en caso de registrar un déficit en el BPA superior a 2.6% en 2020. Esto como producto de una contracción importante en los ILD y/o desviación en el nivel de recursos Federales de gestión esperados como ayuda para cubrir la nómina magisterial del Estado, lo que, en conjunto, deterioraría la liquidez y aumentaría la necesidad de financiamiento a corto plazo al reportar un saldo mayor a 10.0% de los ILD.

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>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	73,292.9	75,501.7	75,843.1	78,445.3	82,223.9	86,599.1
Participaciones (Ramo 28)	27,586.4	29,810.8	28,192.3	29,428.6	31,048.5	33,021.3
Aportaciones (Ramo 33)	30,552.2	32,280.1	32,898.9	34,412.3	36,132.9	38,084.1
Otros Ingresos Federales	15,154.3	13,410.8	14,751.9	14,604.4	15,042.5	15,493.8
<b>Ingresos Propios</b>	<b>3,604.0</b>	<b>4,477.0</b>	<b>4,574.3</b>	<b>4,860.4</b>	<b>5,149.5</b>	<b>5,411.6</b>
Impuestos	1,229.7	1,935.4	2,109.6	2,362.7	2,599.0	2,806.9
Derechos	1,917.8	1,940.8	1,975.7	2,021.2	2,057.5	2,094.6
Productos	262.7	198.8	228.6	224.0	230.8	237.7
Aprovechamientos	48.5	269.6	121.3	109.2	114.6	120.4
Otros Propios	145.3	132.5	139.1	143.3	147.6	152.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>76,896.9</b>	<b>79,978.7</b>	<b>80,417.4</b>	<b>83,305.7</b>	<b>87,373.4</b>	<b>92,010.7</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>73,958.3</b>	<b>77,647.8</b>	<b>79,018.0</b>	<b>82,426.2</b>	<b>86,373.2</b>	<b>90,927.5</b>
Servicios Personales	28,015.5	29,706.4	31,043.2	32,595.4	33,899.2	35,594.2
Materiales y Suministros	967.2	1,001.8	1,033.8	1,013.1	1,043.5	1,085.3
Servicios Generales	5,840.3	5,270.2	5,428.3	5,265.4	5,476.0	5,640.3
Servicio de la Deuda	2,546.9	2,310.1	1,677.7	1,833.3	1,849.8	1,893.2
Intereses	2,046.7	1,848.6	1,183.2	1,095.3	1,047.8	1,006.2
Amortizaciones	500.2	461.5	494.5	738.0	802.1	886.9
Transferencias y Subsidios	23,334.0	25,651.3	26,677.4	28,011.2	29,691.9	31,473.4
Transferencias a Municipios	13,254.4	13,708.0	13,157.7	13,707.7	14,412.7	15,241.2
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>718.7</b>	<b>927.9</b>	<b>4,273.8</b>	<b>754.3</b>	<b>777.7</b>	<b>855.5</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	60.9	251.2	213.5	64.1	73.7	81.0
Obra Pública	657.9	676.7	4,060.3	690.3	704.1	774.5
<b>Otros Gastos</b>	<b>319.1</b>	<b>289.0</b>	<b>231.2</b>	<b>233.5</b>	<b>235.8</b>	<b>238.2</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>74,996.1</b>	<b>78,864.6</b>	<b>83,523.1</b>	<b>83,414.0</b>	<b>87,386.8</b>	<b>92,021.2</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>1,900.8</b>	<b>1,114.1</b>	<b>-3,105.6</b>	<b>-108.3</b>	<b>-13.3</b>	<b>-10.5</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>4,447.7</b>	<b>3,424.2</b>	<b>-1,428.0</b>	<b>1,725.0</b>	<b>1,836.5</b>	<b>1,882.6</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>3,945.4</b>	<b>3,506.1</b>	<b>-1,282.6</b>	<b>1,775.0</b>	<b>1,836.5</b>	<b>1,882.6</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.5%	1.4%	-3.9%	-0.1%	-0.0%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	5.8%	4.3%	-1.8%	2.1%	2.1%	2.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.1%	4.4%	-1.6%	2.1%	2.1%	2.0%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	25.0%	22.1%	15.9%	11.4%	10.8%	10.4%

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

p: Proyectado.

<b>Balance del Estado de Michoacán</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,221.6	2,530.4	1,965.8	1,857.5	1,844.2	1,833.6
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	444.3	835.0	415.8	357.5	344.2	333.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	1,777.3	1,695.4	1,550.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2,221.6</b>	<b>2,530.4</b>	<b>1,965.8</b>	<b>1,857.5</b>	<b>1,844.2</b>	<b>1,833.6</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>6,533.6</b>	<b>5,023.1</b>	<b>4,773.1</b>	<b>4,773.1</b>	<b>4,773.1</b>	<b>4,773.1</b>
Deuda Directa	21,039.7	19,336.6	21,633.1	20,895.1	20,093.1	19,206.1
Obligaciones Financieras sin Costo	6,533.6	5,023.1	4,773.1	4,773.1	4,773.1	4,773.1
Deuda Directa Ajustada	20,472.6	18,769.5	21,066.0	20,328.0	19,525.9	18,639.0
Deuda Neta	20,595.4	18,501.6	21,217.3	20,537.6	19,748.9	18,872.5
Deuda Neta Ajustada	20,028.3	17,934.4	20,650.2	19,970.5	19,181.7	18,305.3
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	80.5%	65.5%	78.6%	72.6%	66.0%	59.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	26.3%	18.3%	18.2%	17.4%	16.4%	15.5%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 33.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 67.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

<b>Flujo de Efectivo del Estado de Michoacán</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Balance Financiero	1,900.8	1,114.1	-3,105.6	-108.3	-13.3	-10.5
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-1,730.3	-1,510.5	-250.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-3,672.5	-3,750.6	-2,509.0	-1,300.0	-1,300.0	-1,300.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,502.0	-4,146.9	-5,864.6	-1,408.3	-1,313.3	-1,310.5
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	5,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	4,129.8	4,455.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-3,502.0	-4,146.9	-564.6	-108.3	-13.3	-10.5
CBI inicial	1,593.8	2,221.6	2,530.4	1,965.8	1,857.5	1,844.2
CBI Final	2,221.6	2,530.4	1,965.8	1,857.5	1,844.2	1,833.6

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

p: Proyectado.

## Glosario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

**Deuda Directa. (DD)** Se define a esta 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 Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@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: 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 más 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	8 de julio de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2016 a 2019, Informe al Primer Trimestre de 2020, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020.
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 a 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 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).