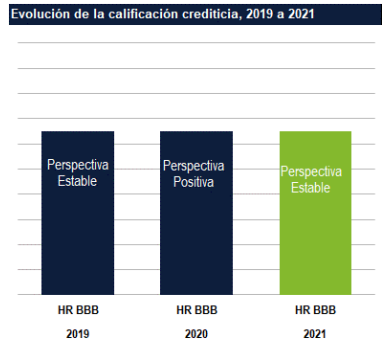


## Calificación

Estado de Michoacán HR BBB  
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado de Finanzas  
Públicas  
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 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 al Estado de Michoacán y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable

La ratificación de la calificación se debe al nivel de endeudamiento esperado en los próximos años, el cual considera que al cierre de 2021 se observe una Deuda Neta Ajustada (DNA) por 72.7% de los ILD, lo cual se encuentra en línea con lo esperado por HR Ratings en la revisión anterior (72.6%). Asimismo, se espera en 2021 un déficit en el Balance Primario por 0.8% de los Ingresos Totales (IT), lo cual sería financiado con los recursos por financiamiento pendientes por ejercer con los que contaba el Estado al cierre de 2020. Por otra parte, se considera la evaluación de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), en lo cual el Estado tiene el factor social como *limitado*, debido a las condiciones de seguridad en la Entidad, la cual cuenta con una tasa de homicidios por arriba del promedio nacional, así como por sus indicadores de incidencia delictiva y percepción de inseguridad. En cuanto a los factores ambientales y de gobernanza son considerados como *promedio*.

### Variables Relevantes: Estado de Michoacán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Ingresos Totales (IT)	79,978.7	78,617.3	77,788.2	79,857.7	82,907.2	86,165.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	27,374.7	26,421.5	27,145.0	28,041.6	29,590.6	31,276.9
Deuda Directa Ajustada*	18,769.5	21,020.0	21,007.1	20,178.2	19,357.5	18,446.0
Balance Financiero a IT	1.4%	-0.0%	-2.8%	-0.9%	-0.7%	-0.4%
Balance Primario a IT	4.3%	2.4%	-0.8%	1.3%	1.6%	2.0%
Balance Primario Ajustado a IT	4.4%	2.3%	-1.7%	1.5%	2.1%	2.3%
Servicio de la Deuda	6,060.7	4,433.0	2,737.4	3,453.9	3,508.2	3,697.1
Deuda Neta Ajustada	17,934.4	17,368.1	19,727.0	19,542.5	18,919.8	18,088.0
Deuda Quirografaria	2,509.0	1,164.0	1,700.0	1,600.0	1,600.0	1,600.0
Obligaciones Financieras sin Costo	5,023.1	6,572.8	6,572.8	6,572.8	6,572.8	6,572.8
Servicio de la Deuda a ILD	22.1%	16.8%	10.1%	12.3%	11.9%	11.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	65.5%	65.7%	72.7%	69.7%	63.9%	57.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	13.4%	5.5%	8.1%	7.9%	8.3%	8.7%
Pasivo Circulante a ILD	18.3%	24.9%	24.2%	23.4%	22.2%	21.0%

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 2020 se reportó un superávit en el BP equivalente a 2.4% de los IT, cuando al cierre de 2019 fue por 4.3%. Esto fue motivado principalmente por la disminución de 3.5% en los ILD, de acuerdo con un monto inferior de Ingresos Propios, así como en lo recibido a través de Participaciones Federales, debido al efecto del contexto económico provocado por la crisis sanitaria. Asimismo, se incrementó el Gasto de Inversión en 27.7%, debido al ejercicio parcial de los recursos obtenidos por financiamiento para inversión pública productiva. HR Ratings estimaba en 2020 un déficit en el BP por 1.8% de los IT, debido a que se proyectaba un monto superior de Gasto no Operativo.
- Nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2020, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$21,020.0m, compuesta por P\$19,856.0m de deuda estructurada a largo plazo distribuida en 14 créditos bancarios y P\$1,164.0m de deuda a corto plazo. Lo anterior fue mayor a lo observado en 2019, debido a la adquisición adicional de financiamiento por P\$4,090.0m. No obstante, la mayoría de estos recursos serán ejercidos durante 2021, por lo que la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD fue de 65.7%, nivel similar al observado en 2019. Adicionalmente, debido al menor uso de financiamiento a corto plazo, la Deuda Quirografaria (DQ) pasó de representar 13.4% de la DDA en 2019 a 5.5% en 2020. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD

representó 15.0% de los ILD, lo que fue inferior al observado en 2019 de 22.1% y similar al estimado de 15.9%, derivado de la disminución en el uso de financiamiento a corto plazo.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** En línea con los recursos por financiamiento pendientes por ejercer, HR Ratings estima un incremento en el Gasto no Operativo en 2021. Asimismo, se proyecta una reducción en los Ingresos Federales de gestión de acuerdo con el cambio de administración, por lo que se espera un déficit en el BP por 0.8% de los IT para 2021. Posteriormente, se estima la recuperación de los Ingresos Federales, por lo que se esperaría un superávit promedio por 1.6% de los IT para el periodo de 2022 a 2024.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, se espera que se continúe con el uso de créditos a corto plazo en un nivel similar al observado en 2020. Con ello, se estima que la DNA a ILD reportaría un nivel de 72.7% en 2021. Por su parte, se proyecta que el SD a ILD sea en promedio de 11.5% de 2021 a 2024, mientras que el Pasivo Circulante (PC) se mantendría en un promedio de 22.7% en los próximos años.

### Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Dentro de la evaluación, se consideró como *limitado* el factor Social, lo que afecta de forma negativa la calificación. Esto derivado de las condiciones de seguridad en el Estado, el cual cuenta con una tasa de homicidios por arriba del promedio nacional. Adicionalmente, se estima que 19.7% de los hogares en el Estado tuvo al menos una víctima de delito, mientras que el 61.7% de la población de 18 años y más considera la inseguridad como el problema más importante en su Entidad. Por su parte, los factores ambiental y de gobernanza son considerados *promedio*. El factor ambiental debido a una vulnerabilidad baja a inundaciones, así como un estrés hídrico, generación y disposición de residuos en línea con el promedio nacional. Por su parte, el factor de gobernanza considera el cumplimiento en cuanto a generación y transparencia en la información generada, así como la continuidad de proyectos y políticas públicas en los últimos años.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento e incremento del Pasivo circulante.** Se estima que se mantenga un nivel promedio de 8.0% en la DQ a DDA en los próximos años. Sin embargo, en caso de presentarse un déficit fiscal superior al 3.0%, se podría recurrir a la adquisición de un monto superior de deuda a corto plazo y a un incremento en el PC. Esto tendría impacto en la calificación si la proporción de DQ a DDA supera el 14.0% y el PC supera el 30.0% de los ILD.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de reportar un déficit inferior al estimado, se podría reducir el uso de deuda a corto plazo o registrarse una contracción en el PC. La calificación se podría ver afectada de forma positiva si la DQ a DDA se encuentra por debajo de 4.0% y el PC por debajo de 19.0%.

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						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>75,501.7</b>	<b>74,267.4</b>	<b>73,238.9</b>	<b>75,185.6</b>	<b>78,132.3</b>	<b>81,304.9</b>
Participaciones (Ramo 28)	29,810.8	28,875.1	29,345.1	30,349.9	32,228.1	34,306.6
Aportaciones (Ramo 33)	32,280.1	33,190.0	33,521.9	34,359.9	35,218.9	36,099.4
Otros Ingresos Federales	13,410.8	12,202.3	10,372.0	10,475.7	10,685.2	10,898.9
<b>Ingresos Propios</b>	<b>4,477.0</b>	<b>4,349.9</b>	<b>4,549.3</b>	<b>4,672.1</b>	<b>4,774.9</b>	<b>4,860.8</b>
Impuestos	1,935.4	2,089.9	2,152.6	2,210.7	2,259.4	2,300.0
Derechos	1,940.8	1,878.4	1,972.4	2,025.6	2,070.2	2,107.4
Productos	198.8	155.6	163.4	167.8	171.5	174.6
Aprovechamientos	269.6	104.3	135.7	139.3	142.4	144.9
Otros Propios	132.5	121.6	125.3	128.7	131.5	133.9
<b>Ingresos Totales</b>	<b>79,978.7</b>	<b>78,617.3</b>	<b>77,788.2</b>	<b>79,857.7</b>	<b>82,907.2</b>	<b>86,165.7</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>77,647.8</b>	<b>77,411.6</b>	<b>77,075.0</b>	<b>79,360.3</b>	<b>82,212.7</b>	<b>85,198.4</b>
Servicios Personales	29,706.4	30,089.5	30,992.2	31,829.0	32,624.7	33,440.4
Materiales y Suministros	1,001.8	879.7	906.0	930.5	951.0	968.1
Servicios Generales	5,270.2	5,277.2	5,541.1	5,690.7	5,815.9	5,920.5
Servicio de la Deuda	2,310.1	1,924.0	1,573.4	1,753.9	1,908.2	2,097.1
Intereses	1,848.6	1,429.2	1,024.5	1,025.0	1,087.5	1,185.6
Amortizaciones	461.5	494.8	548.9	728.9	820.7	911.5
Transferencias y Subsidios	25,651.3	26,068.7	25,547.3	26,282.2	27,464.9	28,700.8
Transferencias a Municipios	13,708.0	13,172.5	12,514.9	12,874.1	13,448.0	14,071.4
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>927.9</b>	<b>1,184.6</b>	<b>2,709.1</b>	<b>1,016.0</b>	<b>1,056.7</b>	<b>1,100.6</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	251.2	107.1	123.2	110.9	115.3	120.1
Obra Pública	676.7	1,077.5	2,585.9	905.1	941.4	980.5
<b>Otros Gastos</b>	<b>289.0</b>	<b>57.7</b>	<b>219.1</b>	<b>225.7</b>	<b>235.9</b>	<b>246.5</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>78,864.6</b>	<b>78,653.8</b>	<b>80,003.2</b>	<b>80,602.0</b>	<b>83,505.2</b>	<b>86,545.4</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>1,114.1</b>	<b>-36.5</b>	<b>-2,215.0</b>	<b>-744.3</b>	<b>-598.1</b>	<b>-379.7</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>3,424.2</b>	<b>1,887.5</b>	<b>-641.6</b>	<b>1,009.5</b>	<b>1,310.1</b>	<b>1,717.4</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>3,506.1</b>	<b>1,775.6</b>	<b>-1,334.3</b>	<b>1,209.5</b>	<b>1,710.1</b>	<b>2,017.4</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	1.4%	-0.0%	-2.8%	-0.9%	-0.7%	-0.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	4.3%	2.4%	-0.8%	1.3%	1.6%	2.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.4%	2.3%	-1.7%	1.5%	2.1%	2.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	22.1%	16.8%	10.1%	12.3%	11.9%	11.8%

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

<b>Balance del Estado de Michoacán</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,530.4	5,459.1	3,780.1	2,935.8	2,337.7	1,958.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	835.0	3,651.8	1,280.1	635.8	437.7	358.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,695.4	1,807.3	2,500.0	2,300.0	1,900.0	1,600.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2,530.4</b>	<b>5,459.1</b>	<b>3,780.1</b>	<b>2,935.8</b>	<b>2,337.7</b>	<b>1,958.0</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>						
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>5,023.1</b>	<b>6,572.8</b>	<b>6,572.8</b>	<b>6,572.8</b>	<b>6,572.8</b>	<b>6,572.8</b>
Deuda Directa	19,336.6	21,587.1	21,574.2	20,745.4	19,924.7	19,013.2
Pasivo Circulante	5,023.1	6,572.8	6,572.8	6,572.8	6,572.8	6,572.8
Deuda Directa Ajustada	18,769.5	21,020.0	21,007.1	20,178.2	19,357.5	18,446.0
Deuda Neta	18,501.6	17,935.3	20,294.2	20,109.6	19,487.0	18,655.1
Deuda Neta Ajustada	17,934.4	17,368.1	19,727.0	19,542.5	18,919.8	18,088.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	65.5%	65.7%	72.7%	69.7%	63.9%	57.8%
Pasivo Circulante a ILD	18.3%	24.9%	24.2%	23.4%	22.2%	21.0%

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

p: Proyectado

<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>						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Balance Financiero	1,114.1	-36.5	-2,215.0	-744.3	-598.1	-379.7
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-1,510.5	1,549.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-3,750.6	-2,509.0	-1,164.0	-1,700.0	-1,600.0	-1,600.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-4,146.9	-995.8	-3,379.0	-2,444.3	-2,198.1	-1,979.7
Nuevas Disposiciones	0.0	4,090.0	1,700.0	1,600.0	1,600.0	1,600.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	4,455.8	-165.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-4,146.9	3,094.2	-1,679.0	-844.3	-598.1	-379.7
CBI inicial	2,221.6	2,530.4	5,459.1	3,780.1	2,935.8	2,337.7
CBI Final	2,530.4	5,459.1	3,780.1	2,935.8	2,337.7	1,958.0

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

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Michoacán					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac <sub>2017-2020</sub>	2018-2019	2019-2020	2020-2021p	2021p-2022p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.0%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>2.7%</b>
Participaciones (Ramo 28)	8.2%	8.1%	-3.1%	1.6%	3.4%
Aportaciones (Ramo 33)	4.7%	5.7%	2.8%	1.0%	2.5%
Otros Ingresos Federales	-6.5%	-11.5%	-9.0%	-15.0%	1.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>4.3%</b>	<b>24.2%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>2.7%</b>
Impuestos	32.3%	57.4%	8.0%	3.0%	2.7%
Derechos	0.5%	1.2%	-3.2%	5.0%	2.7%
Productos	-17.9%	-24.3%	-21.7%	5.0%	2.7%
Aprovechamientos	-42.0%	455.8%	-61.3%	30.0%	2.7%
Otros Propios	-22.6%	-8.8%	-8.2%	3.0%	2.7%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>2.7%</b>
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.0%</b>
Servicios Personales	3.1%	6.0%	1.3%	3.0%	2.7%
Materiales y Suministros	-2.2%	3.6%	-12.2%	3.0%	2.7%
Servicios Generales	3.7%	-9.8%	0.1%	5.0%	2.7%
Servicio de la Deuda	-6.6%	-9.3%	-16.7%	-18.2%	11.5%
Transferencias y Subsidios	7.1%	9.9%	1.6%	-2.0%	2.9%
Transferencias a Municipios	-0.6%	3.4%	-3.9%	-5.0%	2.9%
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>-4.4%</b>	<b>29.1%</b>	<b>27.7%</b>	<b>128.7%</b>	<b>-62.5%</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	7.8%	312.8%	-57.4%	15.0%	-10.0%
Obra Pública	-5.4%	2.9%	59.2%	140.0%	-65.0%
<b>Otros Gastos</b>	<b>-46.4%</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-80.0%</b>	<b>280.0%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>3.2%</b>	<b>5.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.7%</b>

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



Deuda del Estado de Michoacán, de 2017 a marzo 2021 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2017	2018	2019	2020	mar-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Deuda Directa= A+B+C</b>	<b>21,254.2</b>	<b>21,039.7</b>	<b>19,336.6</b>	<b>21,587.2</b>	<b>20,767.7</b>
<b>Deuda Directa Ajustada*= A+C</b>	<b>20,687.1</b>	<b>20,472.6</b>	<b>18,769.5</b>	<b>21,020.0</b>	<b>20,200.5</b>
<b>(A) Deuda Bancaria</b>	<b>16,262.2</b>	<b>20,472.6</b>	<b>18,769.5</b>	<b>21,020.0</b>	<b>20,200.5</b>
<b>Bancaria Corto Plazo</b>	<b>3,672.5</b>	<b>3,750.6</b>	<b>2,509.0</b>	<b>1,164.0</b>	<b>588.0</b>
Banorte	3,672.5	3,750.6	2,509.0	1,164.0	588.0
<b>Bancaria Largo Plazo</b>	<b>12,589.7</b>	<b>16,722.0</b>	<b>16,260.5</b>	<b>19,856.0</b>	<b>19,612.5</b>
Banobras	964.4	957.0	948.4	938.1	935.2
Banorte	552.9	542.6	530.5	516.1	512.2
Banobras	1,015.6	939.9	864.2	788.5	769.6
Bajío	862.7	793.0	728.7	664.4	648.4
Banorte	1,327.7	1,226.9	1,126.1	0.0	0.0
Dexia	895.2	878.6	859.0	835.7	829.3
Banorte/ Interacciones	327.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Banorte/ Interacciones	1,554.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiva	1,140.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras 2013	3,948.9	3,853.1	3,752.9	3,640.0	3,609.6
Banorte/ Interacciones	0.0	1,151.6	1,125.6	0.0	0.0
Afirme	0.0	396.7	392.9	388.4	387.1
Banobras	0.0	1,462.3	1,448.7	1,432.8	1,428.5
Banobras	0.0	2,028.0	2,012.5	1,994.9	1,989.7
Banobras	0.0	2,492.1	2,471.0	2,446.4	2,439.6
Banorte	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2,045.0</b>	<b>2,035.7</b>
Bajío	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2,045.0</b>	<b>2,043.4</b>
Banobras	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1,025.2</b>	<b>924.4</b>
Banobras	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1,095.3</b>	<b>1,059.8</b>
<b>(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>	<b>567.2</b>
Banobras-PROFISE	567.2	567.2	567.2	567.2	567.2
<b>(C) Certificados Bursátiles</b>	<b>4,424.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Certificados Bursátiles MICHCB07U	4,424.8	0.0	0.0	0.0	0.0

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

\*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por 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 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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, 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 para calificar estados mexicanos – abril 2021

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 Positiva
Fecha de última acción de calificación	17 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2017 a 2020, Avance Presupuestal a marzo 2021, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2021
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, 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).