

Contactos

Anakaren Sánchez

Analista

E-mail: anakaren.sanchez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director de Deuda Sub-Nacional

E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

C+ (52-55) 15003130

Felix Boni

Director de Análisis

E-mail: felix.boni@hrratings.com

Calificación

Estado de Michoacán HR BBB+
Revisión Especial

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Michoacán de Ocampo es de HR BBB+ que significa que el emisor 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. El signo "+" otorga una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

La revisión especial obedece al seguimiento que realizará HR Ratings, sobre la posible re-estructura de la Deuda Total del Estado, la cual, incluye el Pasivo Circulante que ha ido en aumento en los últimos dos años, así como el monitoreo del bajo nivel de Liquidez presentado hasta el momento, lo que pudiera incidir en el pago de ciertos rubros del Gasto Corriente.

HR Ratings bajó la calificación al Estado de Michoacán a HR BBB+ de HR A- y lo coloca bajo Revisión Especial.

La presente calificación incorpora el resultado de cuenta pública de 2011, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2012, así como el avance de Cuenta Pública de marzo 2012 y preliminar de junio de 2012. Algunos de los principales factores que sustentan la acción de calificación son:

- En 2011, creció el déficit financiero pasando de 6.9% respecto a los Ingresos Totales en 2010 a 10.4% situación que supera las expectativas previstas en la calificación inicial. De manera adicional estimamos que esta tendencia se mantenga para el cierre de este año.
- La Deuda Directa (deuda bancaria de largo plazo y emisión bursátil) del Estado presenta una tasa media anual de crecimiento 2008-2011 de 39%, ascendiendo a P\$16,801.2m en 2011, representando el 36.4% de los Ingresos Totales.
- En 2011, la entidad adquirió financiamiento por P\$4,950m. No obstante, en 2012, la Deuda Directa Bancaria se estima incrementará en por lo menos P\$3,850m derivado del refinanciamiento del adeudo con Acreedores Diversos.
- Adicionalmente, el Estado está en proceso de refinanciar la Deuda Directa para mejorar entre otras cosas covenants de créditos actuales que de incumplirse podrían presionar las finanzas de la entidad. HR Ratings estima que como consecuencia del probable deterioro del déficit financiero al cierre de 2012, la entidad puede verse presionada a adquirir mayor financiamiento.
- El Servicio de la Deuda respecto a los Ingresos de Libre Disposición pasó de 18% en 2010 a 31% en 2011, derivado del pago de créditos de corto y mediano plazo. Se estima que esta situación se mantenga en niveles similares al cierre de este año.
- La razón de Liquidez y Liquidez Inmediata han sido consistentemente inferiores a la unidad lo que reduce el margen operativo de la entidad.
- El Gasto Total presenta un incremento de 7.9% respecto al 2010, principalmente derivado del Gasto Corriente, donde las erogaciones de Servicios Personales representan el 49% del Gasto Total.

HR Ratings dará seguimiento a los ajustes y resultados financieros del Estado de Michoacán, así como a los efectos de la re-estructura de Deuda que podrían incidir en la calificación crediticia.

Variables Relevantes del Estado de Michoacán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012*	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.	Pres.
Balance Financiero	797.2	(3,941.3)	(3,039.6)	(4,823.5)	737.6	1,125.6
Balance Financiero /Ingresos Totales	2.0%	-9.8%	-6.9%	-10.4%	1.5%	9.5%
Financiamiento	0.0	6,132.9	2,935.0	4,950.0	0.0	0.0
Saldo de Deuda Directa	6,326.4	12,536.1	14,604.1	16,801.2	n.a.	16,201.2
Servicio de Deuda	615.2	828.4	2,220.2	4,145.5	n.a.	1,085.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	11,230.5	9,905.4	12,001.9	13,422.8	n.a.	3,361.7
Servicio de Deuda/ILD	5%	8%	18%	31%	n.a.	32%
Liquidez Inmediata	0.77	0.48	0.28	0.48	n.a.	0.48
Servicios Personales/Gasto Total	48%	47%	49%	49%	49%	59%
Obra Pública/Gasto Total	27%	28%	27%	26%	26%	5%

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

* Presupuesto.

Evolución de la Calificación Crediticia, 2011-2012



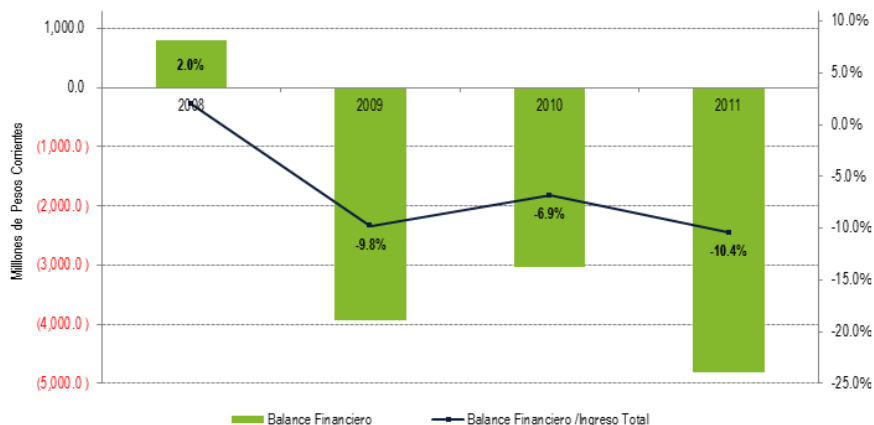
Fuente: HR Ratings.

Finanzas Públicas

En 2011, la entidad mantiene la tendencia deficitaria en el Balance Financiero, pasando al 6.9% de los Ingresos Totales en 2010 a 10.4% en 2011. Lo anterior, registrando un incremento interanual de 4.4% de los Ingresos Totales y de 7.9% del Gasto Total.

A poco más de un año de la calificación inicial del Estado, continúa la tendencia deficitaria y creciente del **Balance Financiero**¹. Esto debido a que el incremento de los Gastos Totales es superior al de los Ingresos, obteniendo una **tasa media anual de crecimiento 2008-2011 (tmac₀₈₋₁₁)** de 9% y 5%, respectivamente.

Balance Financiero para el Estado de Michoacán, 2008-2011



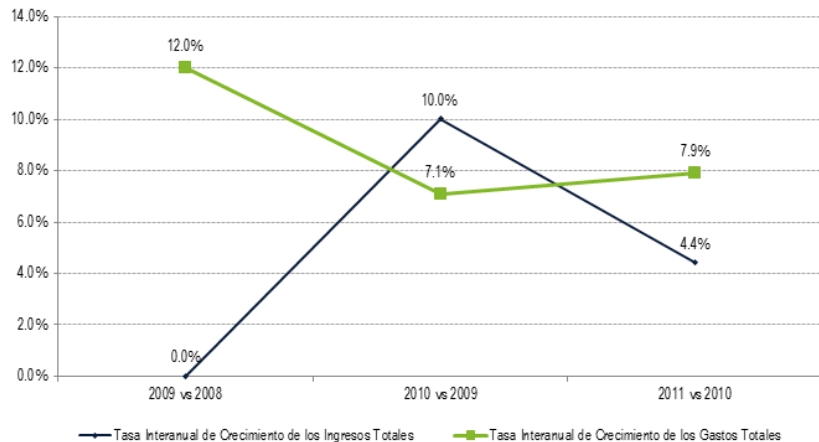
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Igualmente, se observa un comportamiento oscilante en el ritmo de crecimiento interanual de los **Ingresos y Gastos Totales**, donde de **2008 a 2009** se inicia el desequilibrio en las finanzas del Estado, presentando un incremento nulo en los Ingresos Totales y el mayor crecimiento interanual, dentro del periodo analizado, en los Gastos Totales por 12%.

De esta manera en 2009 se registra el primer déficit por 9.8% respecto de los Ingresos Totales. Sin embargo, de **2009 a 2010**, este comportamiento se invierte, presentando un mayor crecimiento anual, en los Ingresos que en los Gastos Totales (10% y 7.1%), siendo a pesar de esto insuficiente para contrarrestar el déficit financiero de 2010 por 6.9%.

¹ Balance Financiero = Ingresos Totales - Gastos Totales sin contar Ingresos por Financiamiento ni pago de Amortización.

Tasa Interanual de Crecimiento de Ingresos Totales y Gastos Totales, 2008-2011



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

De la misma manera, en **2011**, se registra el mayor déficit financiero del periodo analizado por P\$4,823.5m (10.4% de los Ingresos Totales), derivado de un aumento interanual de los **Gastos Totales** superior al de los **Ingresos Totales**, lo que genera un crecimiento en el déficit financiero respecto al 2010.

El resultado deficitario de 2011 se debe entre otros factores a una disminución en los **Otros Ingresos Federales** (los cuales incluyen Transferencias Federales por convenio², Otros Ingresos de Origen Estatal³ y Otros Ingresos de Orden Federal⁴) y al incremento en el **Gasto Corriente** por 8.9%, derivado de alzas en **Servicios Personales, Transferencias y Subsidios**, así como a las **Participaciones y Aportaciones a Municipios**.

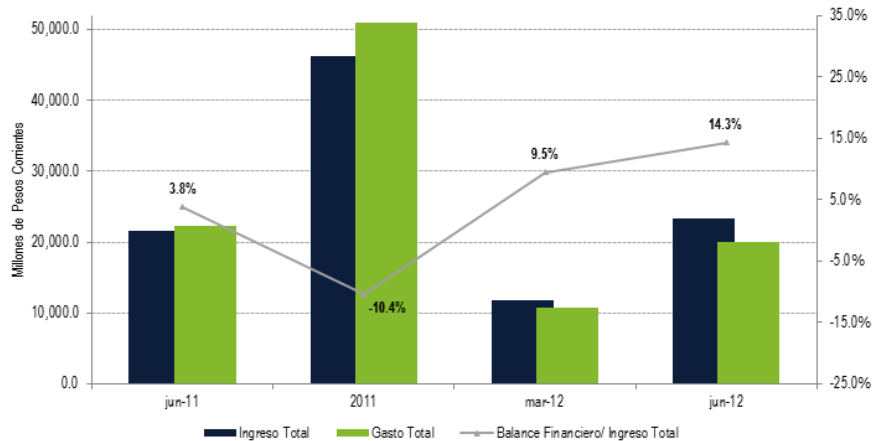
Con información a **marzo de 2012**, se observa un superávit financiero de P\$1,125.6m igual al 9.5% de los Ingresos Totales, así mismo a **junio de 2012** se registra un superávit mayor por P\$3,344m igual al 14.3%. Lo anterior, obedece a un menor ritmo de las erogaciones en el Gasto Total, donde a **junio de 2012** han ingresado el 50.6% respecto al monto total de Ingresos de 2011 y se lleva un avance en el **Gasto Total** de 39.2% derivado del gasto en Obra Pública. Mientras que a **junio de 2011**, se observaba un déficit financiero por 3.8% generado principalmente por un avance en **Obra Pública** de 38.5% respecto a lo ejercido a cierre de año, mientras que a **junio 2012** es sólo el 8.3% respecto a la misma fecha.

² Se refieren a temas específicos relacionados a educación, salud, desarrollo tecnológico convenido previamente como por ejemplo Colegio de Estudios científicos y tecnológicos del Estado de Michoacán, subsidios para la Universidad Michoacana de San Juan de Hidalgo, Fondo para la población afectada por contingencias climatológicas, Programas de Salud, Programa Hidráulico, Fondo para el Desarrollo Integral de los Pueblos Indígenas, etc.

³ Por ejemplo, Aportaciones de particulares o municipios para Obra, programas de desarrollo institucional, etc.

⁴ Por ejemplo, Seguro Popular, FEIEF, Apoyos Extraordinarios.

Balance Financiero para el Estado de Michoacán, marzo y junio 2012



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

De la misma manera, a **junio de 2011** se habían erogado 45.7% del Gasto Corriente ejercido al cierre y a **junio de 2012** se lleva el 50.4% respecto a la misma cantidad. Por lo que **HR Ratings** estima que el resultado financiero al cierre de 2012 será deficitario derivado del continuo incremento en el Gasto Corriente, sin embargo las erogaciones en Obra Pública serán inferiores al promedio observado de 2008 a 2011, por lo que el déficit financiero podrá encontrarse alrededor del nivel observado en 2011.

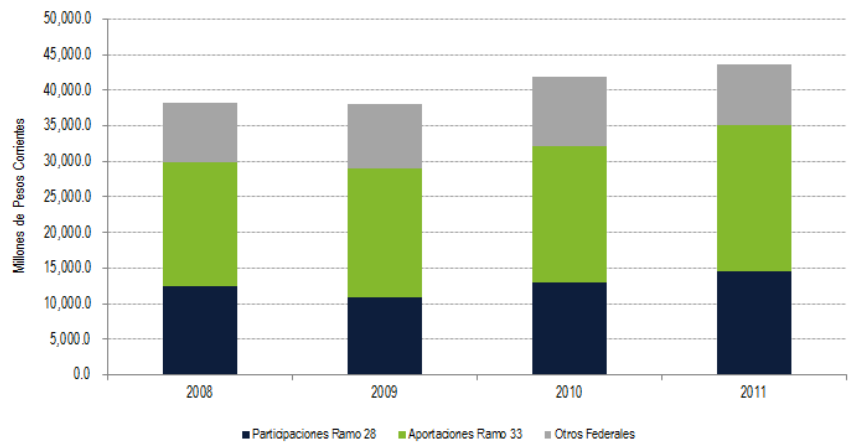
Un factor importante para el resultado estimado en 2012 serán los ritmos erogados en Obra Pública y la contención particularmente en Gasto Corriente que permita una menor presión en las finanzas públicas de la entidad, mejorando la Liquidez y permitiendo reducir la posibilidad de Financiamiento adicional, situación que será monitoreada por **HR Ratings**.

Los Ingresos Totales registran un aumento interanual de sólo 4.4% en 2011. La composición de los Ingresos Totales se mantiene en promedio 94.7% Federales y el resto Propios. Adicionalmente, estos últimos presentan un crecimiento máximo histórico de 13%.

En **2011**, los **Ingresos Federales** ascendieron a P\$43,627.3m esto es un alza de 4% respecto al **2010**. Es importante mencionar que estos ingresos se componen de los recursos de **Ramo 28, Ramo 33 y Convenios Federales y Estales**. En promedio, **2008-2011**, el 46.5% lo representan los ingresos de Ramo 33, seguido de las Participaciones Federales (Ramo28).

En cuanto a **Otros Ingresos Federales**, estos obedecen principalmente a **Transferencias Federales y Estatales** en mayor medida dirigidos a *Educación, Seguridad, Infraestructura Básica, Pueblos Indígenas, Programas de Salud, Infraestructura Hidráulica, entre otros*. Al cierre de 2011, se registró una disminución por estos ingresos derivado de **Apoyos de Extraordinarios de Inversión**.

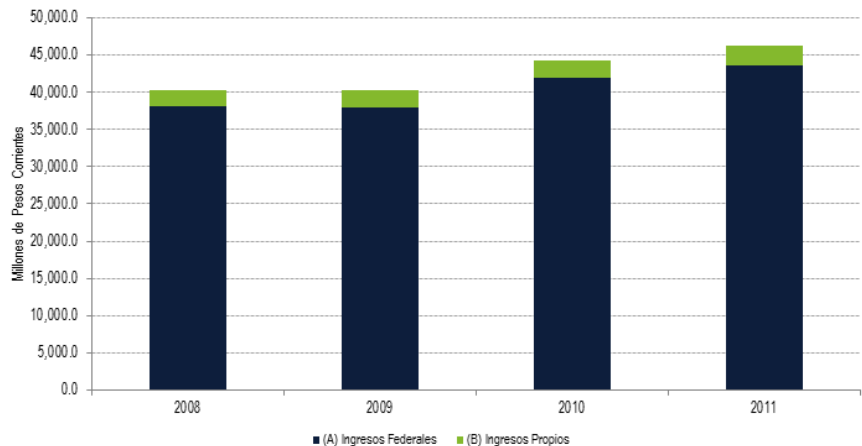
Composición de Ingresos Federales, 2008-2011



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

A **junio de 2012** han ingresado P\$3,260.4m de **Otros Ingresos Federales** principalmente de apoyos a la *Universidad de Michoacán* y del *sistema de Protección Social en Salud*. Mientras que a **junio de 2011** estos recursos eran por P\$2,092.8m, lo que indica que al cierre de 2012 **Otros Ingresos Federales** podrían ser superiores a lo observado al cierre de 2011.

Ingresos Federales y Propios para el Estado de Michoacán 2008-2011

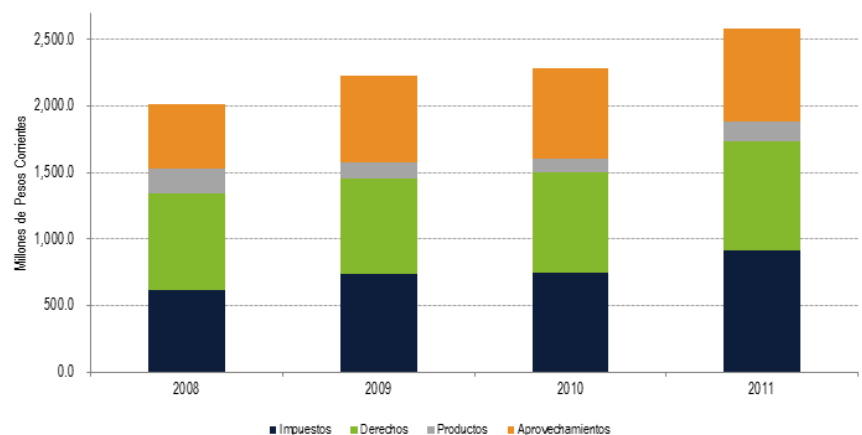


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
*Presupuesto.

Es importante mencionar que la entidad presenta **alta dependencia hacia los recursos Federales** respecto al promedio en el resto de los Estados, el cual es de 10% Ingresos Propios y el resto Federales. Mientras que en el Estado de Michoacán esta razón en 2011 es de 5.6% **Ingresos Propios** y 94.4% **Ingresos Federales**.

En cuanto a los **Ingresos Propios**, en 2011 se registra el mayor crecimiento interanual desde 2008, por 13% alcanzando P\$2,538.9m. La composición de estos es 35.5% **Impuestos**, 31.8% **Derechos**, 27% **Aprovechamientos** y el resto **Productos**.

Composición de los Ingresos Propios para el Estado de Michoacán, 2008-2011



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

La recaudación de **Impuestos** pasó de P\$741.6m a P\$917.8m derivado del incremento en el **Impuesto sobre la Nómina (ISN)** de P\$684.2m en 2010 a P\$856m al cierre de 2011. De la misma manera, los ingresos por **Derechos** presentaron aumentos por los **Servicios de Transporte Público y Particular**, alcanzando P\$62m más que al cierre de 2010.

Igualmente, los ingresos por **Productos** crecieron en 40.1% alcanzando P\$147.7m, no obstante se había previsto obtener P\$850m adicionales, por **Enajenación de Bienes no Prioritarios y Recuperación de Inversión en Reserva Territorial**. De acuerdo a la información brindada por el Estado, dichos ingresos no se alcanzaron por que no se dieron las condiciones para la enajenación.

Sin embargo, la **Ley de Ingresos de 2012** prevé nuevamente P\$1,000m por este concepto, mismos que a **junio de 2012** no se han recibido y se estima que nuevamente no se logre obtenerlos.

Por otro lado, los Ingresos por **Aprovechamientos** registraron un ligero incremento de P\$18m ascendiendo a P\$698m al cierre de 2011, donde P\$410.6m obedecen a **Recuperación de Costos por Adjudicación de Contratos de Obra Pública y Adquisición de Bienes Diversos**, mientras que en **2010** estos eran de P\$388.1m.

Con información a **marzo de 2011** y preliminares a **junio de 2012**, los **Ingresos Propios** son de P\$730.5m y P\$1,499.2m, respectivamente. Lo anterior equivale a un avance a junio de 2012 del 58% respecto al cierre de 2011, mientras que a **junio de 2011** era de 55%.

Ingresos Propios junio 2011- junio 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

CONCEPTO	jun-11		mar-12		jun-12	
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Total	1,422.1	2,583.9	730.5	1,499.2		
Impuestos	510.8	917.8	206.5	404.0		
Derechos	541.9	820.4	309.3	690.8		
Productos	55.1	147.7	46.7	74.4		
Aprovechamientos	314.2	698.0	168.1	330.0		

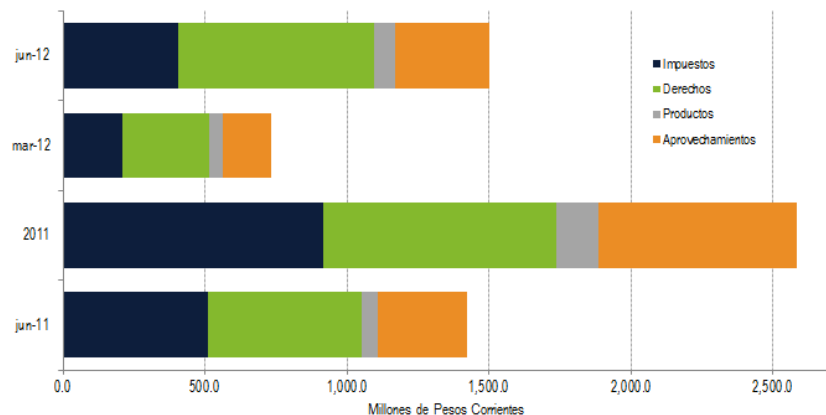
Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

Es importante mencionar que a pesar de que el ritmo de los **Ingresos Propios** registra un comportamiento similar a **junio de 2012** que a **junio de 2011**, los ingresos por Impuestos eran mayores por P\$106.9m Al año anterior, por lo que se estima que al cierre de 2012 estos puedan ser inferiores al monto recaudado de 2011.

Cabe destacar que por concepto de **Derechos** han ingresado P\$690.8m a **junio de 2012**, igual al 84.2% del monto total al cierre de **2011**, derivado principalmente por los **Servicios de Transporte Particular y**

Público, mientras que en el mismo periodo del año anterior sólo era de 66%. Esto se debe a que durante 2012 se lleva a cabo el **re-emplacamiento vehicular**, de acuerdo a la información brindada por el Estado, podrían obtenerse alrededor de P\$1,400m por este concepto.

Composición de los Ingresos Propios para el Estado de Michoacán, junio 2011-junio 2012



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Por otro lado, se debe destacar que en 2012 quedó derogada la Tenencia lo que impacta las finanzas estatales en aproximadamente más de P\$500m. Sin embargo, el Estado trabaja en ampliar la base de contribuyentes, eliminando a los omisos de pago para así cubrir la pérdida de los ingresos por Tenencia.

HR Ratings estima que los Ingresos Totales al cierre de 2012, podrían ser superiores al nivel observado en 2011 por los Ingresos extraordinarios del re-emplacamiento, sin embargo, no se registra un cambio estructural en la obtención de Ingresos tanto Federales como Propios. Por lo que se dará seguimiento a su comportamiento durante el presente año para evaluar posibles incidencias en la hacienda estatal.

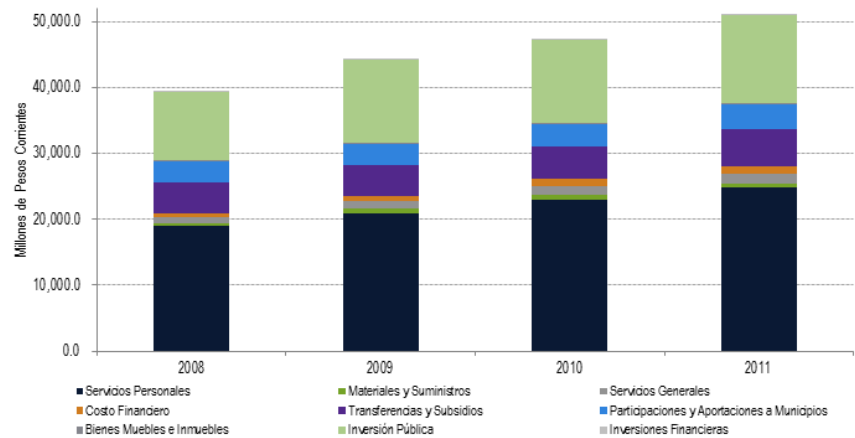
Los Gastos Totales en 2011, presentan una ^{tmac08-11} de 9%, ascendiendo a P\$51,034.7m donde el 48.7% corresponde al pago de Servicios Personales y el 26.3% a inversión en Obra Pública.

El **Gasto Total** del Estado de Michoacán registra un incremento interanual de 7.9% en 2011, donde P\$37,481m corresponde a **Gasto Corriente** y el resto a **Gastos no Operativos** con una tasa de cambio de 2010 a 2011 de 8.9% y 5.1%, respectivamente.

En cuanto al Gasto Corriente, se observan aumentos en las erogaciones de **Servicios Personales** por más de P\$1,000m alcanzando P\$24,837.8m, derivado del elevado costo que representa el sector educativo. De 2008 a 2011, se registra un crecimiento continuo de alrededor del 9.5% cada año. De acuerdo a la información brindada por el Estado, se están realizando acciones destinadas a disminuir esta presión en las finanzas del Estado, tanto a nivel Federal como con representantes del sector educativo.

Adicionalmente, se están tomando medidas de austeridad y disciplina del Gasto, por lo que se espera un ahorro del 20% respecto al 2011 y reducir el personal eventual. No obstante, de diciembre de 2011 a junio de 2012 se incrementó la plantilla en 476 personas, a pesar de reducir el Magisterio en 51.

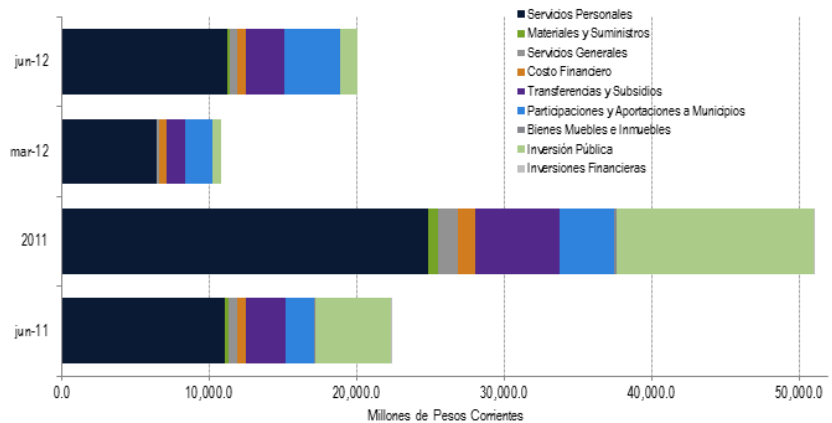
Composición de los Gasto Total para el Estado de Michoacán, 2008-2011



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

En cuanto al gasto en **Transferencias y Subsidios**, este incrementó en 15.9% y las **Participaciones y Aportaciones a Municipios** en 12.7%, siendo ambos incrementos más de P\$1,200m adicionales. Lo anterior, se debe a los recursos de los proyectos de infraestructura gestionados y al incremento en los Ingresos Federales de Ramo 28 y Ramo 33.

Composición de los Gasto Total para el Estado de Michoacán, junio 2011- junio 2012



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

A **junio de 2012** se han erogado P\$22,366m, equivalente al 39.2% del Gasto Total de 2011, mientras que a **junio de 2011** era de 43.8%. No obstante, el Gasto Corriente presentaba un avance del 45.7% a junio de 2011 y de 38.7% en los Gastos no Operativos. A **junio de 2012**, el Gasto Corriente registra un avance del 50.4% y los Gastos no Operativos de sólo 8.3%. Esto indica que el nivel de Inversión Pública al cierre de 2012, será menor al registrado en 2011, de acuerdo a la información brindada por el Estado, esto será posible debido al programa emergente de austeridad, por lo que se encontrará en niveles inferiores al promedio observado de 2008 a 2011.

Por el lado del **Gasto Corriente**, a **junio de 2012**, se observan menores niveles erogados de **Materiales y Suministros** (18% respecto al 2011, mientras que a junio de 2011 era de 47.6%), así como en **Servicios Generales**, lo que nuevamente es congruente con el programa emergente de austeridad.

Sin embargo, se registran incrementos en **Servicios Personales**, **Transferencias y Subsidios** mismos que podrían presionar las finanzas de la entidad. **HR Ratings** dará seguimiento a la tendencia del Gasto Total para determinar cualquier desequilibrio que afecte la calidad crediticia del Estado.

La **Inversión Pública**, en **2011** fue de P\$13,426.3m representando un incremento de 5.7% respecto al año anterior y el 26.5% del **Gasto Total**. Algunas de las principales Obras realizadas fueron las siguientes. Es importante mencionar que al cierre de 2012, se espera continuar con proyectos en estas mismas áreas:

- Desarrollo del Sector Agropecuario
- Infraestructura Carretera

- Infraestructura Educativa
- Centros de Salud

La **Deuda Directa del Estado** incrementó en P\$2,197.2m y se compone por créditos de corto y largo plazo, así como una emisión de **Certificados Bursátiles**, representando al cierre de 2011 el 36.4% de los Ingresos Totales.

La **Deuda Total** del Estado asciende a P\$16,825.5m donde P\$24.2m obedece a **Deuda Indirecta**, es decir deuda de Municipios avalada por el Estado. Igualmente, P\$4,022.2m se derivan de los **Certificados Bursátiles** emitidos en 2007, los cuales tienen como fuente de pago el impuesto sobre nóminas (ISN).

La **Deuda de corto plazo** al cierre de 2011, era de P\$630m, a **junio de 2012** es de P\$450m. La **Deuda de largo plazo** se compone de 9 créditos bancarios, donde P\$4,800m fueron contratados en 2011 para refinanciar créditos de corto plazo de la siguiente manera:

Deuda de Largo Plazo
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Banco	Monto Inicial	% Afectado de FGP	Fecha de Contratación	Vencimiento	Calificación del Crédito Estructurado
Deuda de Largo Plazo	4,800.0	30.00%			
Bajo	1,286.0	8.03%	may-11	2031	HR A+ (E)
Banobras*	1,514.0	9.45%	abr-11	2031	HR A+ (E)
Banorte*	2,000.0	12.30%	may-11	2031	HR A+ (E)

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

* Actualmente se encuentran calificados por HR Ratings bajo Revisión Especial.

Es importante mencionar que los créditos descritos anteriormente con Banobras y Banorte, se encuentran bajo **Revisión Especial** por **HR Ratings** derivado de la reestructura que se está llevando a cabo, por lo que no se tiene certeza sobre las condiciones finales de dichos créditos. En lo particular, lo relacionado a cláusulas de vencimiento anticipado y al comportamiento de las finanzas públicas. **HR Ratings** se encuentra monitoreando dicho proceso para poder evaluar el impacto en la calificación de los créditos.

Igualmente, en 2011, se contrataron P\$4,950m, de los cuales P\$2,500m son con **Afirme** y P\$2,450m con **Interacciones**. El primero cuenta con el 14% del **Fondo General de Participaciones (FGP)** como fuente de pago, el segundo no cuenta con fideicomiso. Dichos créditos tienen vencimiento en el mediano plazo.

Deuda Total del Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada	6,350.4	12,547.4	14,611.8	16,825.5	16,216.9
Deuda Directa y Deuda sin Recurso	6,326.4	12,536.1	14,604.1	16,801.2	16,201.2
Deuda Directa	2,612.5	8,724.0	10,674.0	12,779.0	12,172.8
Corto Plazo	0.0	4,075.0	7,010.0	630.0	1,947.2
Bancarios	0.0	4,075.0	7,010.0	630.0	450.0
Porción a CP de la Deuda de LP	0.0	0.0	0.0	0.0	1,497.2
Mediano Plazo	0.0	2,057.9	1,092.7	0.0	0.0
Banobras	0.0	557.9	261.6	0.0	0.0
Banamex	0.0	1,200.0	654.5	0.0	0.0
Interacciones	0.0	300.0	176.5	0.0	0.0
Largo Plazo	2,612.5	2,591.2	2,571.3	12,149.0	10,225.6
Nacional Financiera	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
Bancomer	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras	995.9	994.2	992.3	990.0	987.3
Banobras	48.7	39.5	28.9	16.2	1.3
Banorte	596.8	594.5	591.8	588.6	584.9
Banobras	0.0	0.0	0.0	1,469.8	1,394.1
Bajo	0.0	0.0	0.0	1,248.5	1,178.8
Banorte	0.0	0.0	0.0	1,932.8	1,831.9
Dexia	966.4	962.7	958.3	953.1	947.0
Afirme	0.0	0.0	0.0	2,500.0	1,693.3
Interacciones	0.0	0.0	0.0	2,450.0	1,606.9
Deuda Pública sin Recurso	3,713.9	3,812.0	3,930.0	4,022.2	4,028.5
Certificados Bursátiles MICHCB07U	3,713.9	3,812.0	3,930.0	4,022.2	4,028.5
Deuda Indirecta	24.0	11.4	7.8	24.2	15.7
Municipal Avalada	24.0	11.4	7.8	24.2	15.7

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

De acuerdo a la información brindada por el Estado, estos créditos (P\$4,950m) están en vías de ser refinanciados para obtener mejores condiciones tanto de plazo como de Servicio de Deuda. Adicionalmente, se estima refinanciar parte de las **Obligaciones no Bancarias no bursátiles**, específicamente el adeudo a **Acreeedores Diversos**, con un crédito Bancario estructurado de largo plazo por P\$3,850m lo que incrementaría la **Deuda Bancaria Directa** que actualmente representa el 36.4% de los Ingresos Totales y que también impactaría en el Servicio de la Deuda del Estado.



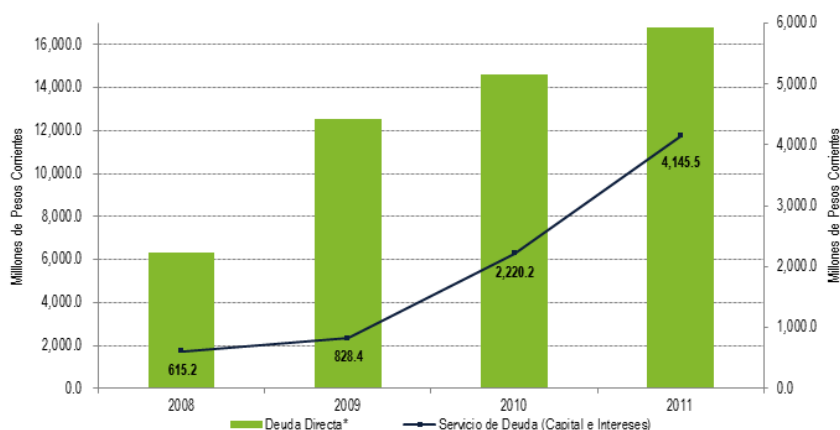
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Por otra parte, previa aprobación del Decreto, se podrá refinanciar o reestructurar Deuda por P\$19,117.9m, iguales a la Deuda Directa (largo plazo y emisión bursátil) y P\$3,850m (de Acreedores) para mejorar los términos del pago de Servicio de Deuda y así mejorar las finanzas del Estado. **HR Ratings**, dará seguimiento a las condiciones finales de la Deuda Directa para determinar el impacto en la calidad crediticia de la entidad.

Igualmente, se espera contratar Deuda con PROFISE, la cual funcionaría como bono cupón cero, donde el Estado sólo paga los intereses. Actualmente, el Estado cuenta con el **70% del FGP** afectado para el pago de la deuda y al cierre de 2012, tras la reestructura y la adquisición de deuda adicional, mencionada anteriormente, se espera que este porcentaje se mantenga. **HR Ratings** estima que la **Deuda Directa al cierre de 2012** puede representar el 50% de los Ingresos Totales.

Sin embargo, el **Servicio de la Deuda respecto a los Ingresos de Libre Disposición en 2011** pasó de 18.5% a 30.9%, derivado de la liquidación de créditos de corto y mediano plazo por más de P\$2,000m. **HR Ratings** estima que en 2012 esta razón puede mantenerse alrededor del nivel observado en 2011, derivado de la presión para la adquisición de Deuda adicional para para financiar el probable déficit financiero. No obstante, **HR Ratings** esperará las condiciones finales de la Deuda Directa para determinar si la calidad crediticia de la entidad puede verse afectada.

Deuda Directa y Servicio de Deuda para el Estado de Michoacán, 2008-2011



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
*Incluye Emisión Bursátil.

De la misma manera, las **Obligaciones no Bancarias no bursátiles en 2011** aumentaron en P\$425m, no obstante, derivado de la reestructura por P\$3,850m de **Acreedores Diversos**, se espera que en **2012** las **Obligaciones no Bancarias no bursátiles** no continúen con su tendencia creciente y no se conviertan en un problema estructural de las finanzas estatales. Con información a **junio de 2012**, el saldo asciende a P\$9,434.1m donde P\$5,228.3m corresponde a Acreedores Diversos, adeudo que será reestructurado.

Obligaciones No Bancarias No Bursátiles. Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar/12
	Obs	Obs	Obs	Obs	Obs
Total	6.360,3	4.660,2	8.150,9	8.575,9	8.934,6
Corto Plazo	6.360,3	4.660,2	8.150,9	8.575,9	8.934,6
Proveedores	5,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Acreedores Diversos	5.129,9	3.335,5	6.606,9	5.445,6	4.641,5
Retenciones por Pagar	333,1	505,9	679,5	1.992,7	2.199,7
Depósitos a Favor de Terceros	41,8	30,7	29,6	27,7	32,1
Cuotas y Aportaciones por Pagar	71,3	81,9	46,9	162,3	481,7
Anticipo de Participaciones	778,4	706,1	788,1	947,6	1.322,5
Factoraje Financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	257,1

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

En cuanto a la **Liquidez y Liquidez Inmediata**, se registran inferiores a la unidad, lo que indica menor margen operativo para la entidad. Esto a pesar de que en 2011, el **Activo Circulante** se mantuvo en los niveles observados desde 2008 y el **Pasivo a Corto Plazo** (Obligaciones no

Bancarias no bursátiles y Deuda Directa de Corto Plazo) disminuyó debido a la reestructura de los créditos de corto plazo a largo plazo por a P\$4,800m descritos anteriormente. Por lo que el Estado podría enfrentar presiones para hacer frente a sus **Obligaciones** de pago en el corto plazo y esto generar desequilibrios en las finanzas.

Liquidez del Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	4,867.7	4,211.9	4,295.9	4,438.5	5,255.9
Bancos e Inversiones	1,345.9	1,334.2	2,214.0	1,754.8	3,132.0
Remesas en Tránsito	263.2	53.9	75.9	72.4	106.2
Aduedos Municipales	260.3	225.0	250.0	112.2	125.3
Cuentas y Documentos por Cobrar	1,537.8	1,491.6	568.7	1,722.5	954.9
Derechos al cobro de Fideicomisos	750.0	750.0	750.0	679.1	674.1
Almacén	40.9	35.8	31.7	5.4	5.4
Gastos por Comprobar	669.4	321.4	405.6	92.2	258.0
Pasivo a Corto Plazo	6,360.3	8,735.2	15,160.9	9,205.9	10,881.7
Razón de Liquidez	0.8	0.5	0.3	0.5	0.5
Razón de Liquidez Inmediata	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3

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

HR Ratings monitoreará el avance de la cuenta pública, así como el comportamiento de los indicadores de deuda y liquidez a lo largo de 2012 para poder determinar si este sufre algún deterioro en la calidad crediticia de la entidad.

Pensiones

El Estado de Michoacán cuenta con un esquema de Beneficios definidos, donde existe solidaridad intergeneracional. La **Dirección de Pensiones Civiles del Estado de Michoacán (DPCEM)** se encarga de cubrir las obligaciones relacionadas a los Pasivos Laborales. Con información del último Estudio Actuarial (diciembre 2010) el periodo de suficiencia es en 2026, lo que podría generar presiones en las finanzas estatales en el largo plazo. A **junio de 2012** se cuentan con 3,794 jubilados y pensionados.

Algunas de las características básicas del sistema de pensiones son: a) para la determinación de la jubilación o pensión se tomará el sueldo íntegro que perciba el trabajador a la fecha del acuerdo que la conceda. b) las aportaciones corresponden al 5.5% sobre la base de cantidades iguales al importe de las que correspondan a los servidores públicos.

De acuerdo a la ley existen tres tipos de jubilaciones en el Estado de Michoacán:

1. Jubilación por 30 años o más de servicio, lo cual da derecho al 100% del sueldo básico o una jubilación forzosa al cumplir 60 años y al menos 30 años de cotización.
2. Por vejez, al servidor cumplir 60 años y tener de 15 a 29 de cotización dando derecho esta figura a al monto equivalente del 50% al 95% de sueldo íntegro.
3. Por inhabilitación física o mental derivado del servicio prestado, en este caso la cotización deberá ser de al menos 10 años, y el monto de la pensión será del equivalente al 75% del sueldo.

Conclusiones

La calificación que HR Ratings otorga se sustenta en el análisis de cuenta pública de 2011, avance presupuestal de marzo de 2012 y preliminar de junio de 2012, así como en la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2012.

Al cierre de 2011, la entidad presenta un deterioro en el resultado de Balance Financiero pasando de un déficit de 6.9% en 2010 10.4% respecto a los Ingresos Totales. Lo anterior, ocasionado por un incremento interanual en el Gasto Total de 7.9% y de 4.4% en los Ingresos Totales.

El primer efecto se debe a los incrementos en Gasto Corriente derivado del pago de Servicios Personales, Transferencias y Subsidios y Participaciones y Aportaciones a Municipios. Mientras que las erogaciones en Obra Pública sólo incrementaron en 5.7% representando el 26.3% del Gasto Total. HR Ratings espera que al cierre de 2012, el gasto en Obra Pública se encuentre en menor nivel que el promedio observado de 2008 a 2011.

En cuanto al comportamiento de los Ingresos, este se deriva en mayor medida de la recaudación de Ingresos Propios, registrando una tasa interanual de crecimiento de 13%, derivado principalmente de los Impuestos. Mientras que los Ingresos Federales por Gestión disminuyeron en 14%.

La Deuda Directa del Estado aumentó en P\$2197.2m. No obstante, se espera llevar a cabo una reestructura de la Deuda de Largo Plazo y las Emisión Bursátil al cierre de 2012 para mejorar en particular ciertas condiciones de cumplimiento de sus contratos de crédito. Adicionalmente, se espera refinanciar un adeudo con Acreedores Diversos con un crédito bancario estructurado de largo plazo por P\$3,850m. HR Ratings dará seguimiento a este proceso y las condiciones finales de esto, ya que estima que el resultado financiero de 2012 puede encontrarse alrededor del nivel observado en 2011, lo que presionaría a la entidad a adquirir deuda nueva para financiar el probable déficit.

El Servicio de la Deuda respecto a los Ingresos de Libre Disposición en 2011 es de 30% y se espera que este incremente o se mantenga alrededor de este último nivel observado. Sin embargo, HR Ratings esperará las condiciones finales de la reestructura de la Deuda Directa y dará seguimiento a la tendencia de Ingresos, Gasto, Deuda y sus indicadores para determinar cualquier impacto que afecte la calidad crediticia de la entidad. De detectar niveles muy superiores en términos de déficits, mayor toma de financiamientos e incrementos en el servicio de deuda la calificación podría verse afectada.

Resumen de Factores de Calidad Crediticia

Factores	Nivel	Factores Considerados
Riesgos Contractuales	Medio	<p>* El pago de pensiones a los trabajadores del Estado no representa un riesgo en el corto plazo. El periodo de suficiencia para este es en 2026.</p> <p>* Algunas cláusulas de los contratos de crédito pueden detonar presiones a las finanzas de la entidad, por lo que el total de la Deuda Directa se encuentra en un proceso de reestructura o refinanciamiento.</p>
Riesgo de Crédito	Medio	<p>* La Deuda Directa presenta una tasa media anual de crecimiento 2008-2011 de 39%, representado el 36.4% de los Ingresos Totales. Se espera que al cierre de 2012, ésta incremente en por lo menos P\$3,850m derivados del refinanciamiento del adeudo de Acreedores Diversos.</p>
Riesgo de Liquidez	Medio	<p>* Las razones de Liquidez y Liquidez Inmediata son inferiores a la unidad lo que disminuye el margen operativo de la entidad.</p>
Habilidad para Generar Ingresos	Medio	<p>* En 2011, se registra el mayor incremento de los Ingresos Propios, derivado en primer medida del Impuesto sobre la Nómina.</p> <p>* En 2012 se lleva a cabo un programa de reemplazamiento lo que impactará positivamente los Ingresos Propios de ese año.</p>
Administración	Medio	<p>* El estado ha sido sometido a procesos de auditorías lo cual muestra transparencia en el registro de Ingresos y Gastos.</p>
Control de Gastos	Medio	<p>* En 2012 se firmó un programa emergente de Austeridad y disciplina del gasto, lo que puede mejorar el resultado financiero de 2012. Sin embargo, con información a junio de 2012 HR Ratings estima que el Gasto Corriente al cierre de 2012 puede continuar con su tendencia creciente, no obstante las erogaciones en Obra Pública pueden disminuir en más del 20% respecto al 2011.</p>

Fuente: HR Ratings.

Descripción del Estado

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.



Con base en datos históricos se observa que el ritmo de crecimiento de la población disminuyó a finales de los noventa ya que la tasa de crecimiento anual (tmac) de la población fue para el quinquenio de 1990 a 1995 de 1.8%, mientras que para el quinquenio siguiente es de 0.6%. Esta tendencia se cambia ya que del año 2000 al 2005 la tmac de la población fue de -0.1%, alcanzando los 3, 966,073 habitantes. Con base en los resultados del Censo de Población y Vivienda 2010, en 2010 la población del estado alcanza los 4, 351,037 habitantes lo que representa una tasa de crecimiento del 1.87%.

La Población Económicamente Activa (PEA) es de 1, 241,449 habitantes es decir el 44.72% del total de la población. Del total de la PEA el 98.8% está ocupada. La distribución de la PEA por sector económico es la siguiente: en primer lugar el Sector Terciario con el 48.81% del total, en segundo lugar el Sector Secundario con el 24.85% y por último el Sector Primario con el 23.7%.

A pesar, de que el sector terciario ocupa el primer lugar, la Agricultura, Ganadería y Pesca, dentro del sector primario, es la actividad que ocupa a la mayor parte de la población con 290,721 personas, esto es el 23.7% de la población ocupada.

La actual administración está a cargo del Dr. Fausto Vallejo Figueroa por el Partido Revolucionario Institucional (PRI) y el periodo de gobierno es de febrero de 2012 a septiembre de 2015.

Anexo 1

Balance Financiero del Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012*	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.	Obs.
1. Ingreso Total (A+B)	40,218.1	40,222.4	44,253.2	46,211.2	48,277.3	11,896.9
(A) Ingresos Federales	38,202.5	37,992.8	41,967.4	43,627.3	42,391.0	11,166.4
Participaciones Ramo 28	12,390.2	10,838.5	13,031.0	14,575.4	15,576.3	4,453.9
Aportaciones Ramo 33	17,475.4	18,196.8	19,048.8	20,561.5	20,157.2	5,345.3
Otros Federales	8,336.9	8,957.5	9,887.6	8,490.5	6,657.5	1,367.2
(B) Ingresos Propios	2,015.6	2,229.5	2,285.8	2,583.9	5,886.3	730.5
Impuestos	619.6	741.2	741.6	917.8	1,628.9	206.5
Derechos	723.6	716.8	758.4	820.4	2,565.9	309.3
Productos	184.9	114.8	105.4	147.7	1,143.5	46.7
Aprovechamientos	487.5	656.8	680.3	698.0	548.0	168.1
2. Gasto Total (A+B+C)	39,420.9	44,163.7	47,292.8	51,034.7	47,539.7	10,771.3
(A) Gastos Corrientes	28,815.0	31,418.1	34,402.4	37,481.0	34,917.7	10,228.1
Servicios Personales	19,028.8	20,903.0	22,937.3	24,837.8	23,503.8	6,392.7
Materiales y Suministros	387.0	661.6	746.4	659.7	455.4	18.7
Servicios Generales	836.8	1,195.2	1,332.6	1,337.7	1,554.6	197.3
Costo Financiero	549.1	765.4	1,188.3	1,247.8	487.9	479.0
Transferencias y Subsidios	4,837.9	4,730.0	4,882.9	5,661.7	4,851.7	1,317.7
Participaciones y Aportaciones a Municipios	3,175.3	3,162.7	3,314.9	3,736.4	4,064.2	1,822.6
(B) Gastos No Operativos	10,605.9	12,745.6	12,890.4	13,553.8	12,622.0	543.2
Bienes Muebles e Inmuebles	82.4	158.7	181.2	119.4	31.4	0.0
Inversión Pública	10,515.0	12,568.9	12,701.2	13,426.3	12,590.6	543.2
Inversiones Financieras	8.5	18.0	8.0	8.0	0.0	0.0
(BF) Balance Financiero = (1 - 2)	797.2	(3,941.3)	(3,039.6)	(4,823.5)	737.6	1,125.6
Balance Financiero/ Ingreso Total	2.0%	-9.8%	-6.9%	-10.4%	1.5%	9.5%

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

* Presupuesto.

Anexo 2

Balance Fiscal del Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012*	mar-12
	Obs	Obs	Obs	Obs	Pres.	Obs
(BF) Balance Financiero	797.2	(3,941.3)	(3,039.6)	(4,823.5)	737.6	1,125.6
(F) Financiamiento	0.0	6,132.9	2,935.0	4,950.0	0.0	0.0
Financiamiento Directo	0.0	6,132.9	2,935.0	4,950.0	0.0	0.0
(G) Amortización	66.1	63.0	1,032.0	2,897.8	487.9	606.3
Amortización Directa	66.1	63.0	1,032.0	2,897.8	487.9	606.3
(BaF) Balance Fiscal = BF+F-G	731.2	2,128.5	(1,136.6)	(2,771.3)	249.7	519.3

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

*Presupuesto.

Anexo 3

Liquidez del Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	4,867.7	4,211.9	4,295.9	4,438.5	5,255.9
Bancos e Inversiones	1,345.9	1,334.2	2,214.0	1,754.8	3,132.0
Remesas en Tránsito	263.2	53.9	75.9	72.4	106.2
Aduedos Municipales	260.3	225.0	250.0	112.2	125.3
Cuentas y Documentos por Cobrar	1,537.8	1,491.6	568.7	1,722.5	954.9
Derechos al cobro de Fideicomisos	750.0	750.0	750.0	679.1	674.1
Almacén	40.9	35.8	31.7	5.4	5.4
Gastos por Comprobar	669.4	321.4	405.6	92.2	258.0
Pasivo a Corto Plazo	6,360.3	8,735.2	15,160.9	9,205.9	10,881.7
Razón de Liquidez	0.8	0.5	0.3	0.5	0.5
Razón de Liquidez Inmediata	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3

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

Anexo 4

Deuda Total del Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada	6,350.4	12,547.4	14,611.8	16,825.5	16,216.9
Deuda Directa y Deuda sin Recurso	6,326.4	12,536.1	14,604.1	16,801.2	16,201.2
Deuda Directa	2,612.5	8,724.0	10,674.0	12,779.0	12,172.8
Corto Plazo	0.0	4,075.0	7,010.0	630.0	1,947.2
Bancarios	0.0	4,075.0	7,010.0	630.0	450.0
Porción a CP de la Deuda de LP	0.0	0.0	0.0	0.0	1,497.2
Mediano Plazo	0.0	2,057.9	1,092.7	0.0	0.0
Banobras	0.0	557.9	261.6	0.0	0.0
Banamex	0.0	1,200.0	654.5	0.0	0.0
Interacciones	0.0	300.0	176.5	0.0	0.0
Largo Plazo	2,612.5	2,591.2	2,571.3	12,149.0	10,225.6
Nacional Financiera	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
Bancomer	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras	995.9	994.2	992.3	990.0	987.3
Banobras	48.7	39.5	28.9	16.2	1.3
Banorte	596.8	594.5	591.8	588.6	584.9
Banobras	0.0	0.0	0.0	1,469.8	1,394.1
Bajío	0.0	0.0	0.0	1,248.5	1,178.8
Banorte	0.0	0.0	0.0	1,932.8	1,831.9
Dexia	966.4	962.7	958.3	953.1	947.0
Afirme	0.0	0.0	0.0	2,500.0	1,693.3
Interacciones	0.0	0.0	0.0	2,450.0	1,606.9
Deuda Pública sin Recurso	3,713.9	3,812.0	3,930.0	4,022.2	4,028.5
Certificados Bursátiles MICHCB07U	3,713.9	3,812.0	3,930.0	4,022.2	4,028.5
Deuda Indirecta	24.0	11.4	7.8	24.2	15.7
Municipal Avalada	24.0	11.4	7.8	24.2	15.7

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

Anexo 5

Obligaciones No Bancarias No Bursátiles. Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar/12
	Obs	Obs	Obs	Obs	Obs
Total	6.360,3	4.660,2	8.150,9	8.575,9	8.934,6
Corto Plazo	6.360,3	4.660,2	8.150,9	8.575,9	8.934,6
Proveedores	5,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Acreedores Diversos	5.129,9	3.335,5	6.606,9	5.445,6	4.641,5
Retenciones por Pagar	333,1	505,9	679,5	1.992,7	2.199,7
Depósitos a Favor de Terceros	41,8	30,7	29,6	27,7	32,1
Cuotas y Aportaciones por Pagar	71,3	81,9	46,9	162,3	481,7
Anticipo de Participaciones	778,4	706,1	788,1	947,6	1.322,5
Factoraje Financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	257,1

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

Anexo 6

Indicadores de la Deuda, Estado de Michoacán, 2008-marzo 2012

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

CONCEPTO	2008	2009	2010	2011	mar-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	615.2	828.4	2,220.2	4,145.5	1,085.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	11,230.5	9,905.4	12,001.9	13,422.8	3,361.7
Servicio de la Deuda/ILD	5.5%	8.4%	18.5%	30.9%	32.3%
Deuda Neta**	4,992.2	10,322.1	12,849.2	13,669.2	10,973.2
Deuda Neta/ILD	44%	104%	107%	102%	326%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios- Participaciones y Aportaciones a Municipios.

**Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones).



HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que cuenta con una experiencia integral de más de 100 años en el análisis y calificación de la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México, así como de la capacidad de administración de activos, o desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social por parte de alguna entidad.

Los valores de HR Ratings son la Validez, Calidad y Servicio.

Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Estados y Municipios (México), Abril de 2007

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

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 calificadoradora 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 o emitidas 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 de México 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 calificadoradora 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.