

Calificación

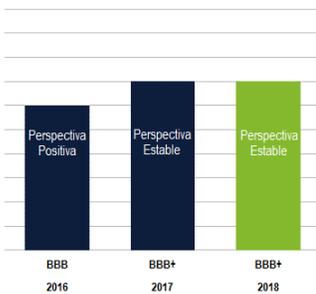
Estado de Coahuila **HR BBB+**
Perspectiva **Estable**

Contactos

Álvaro Rodríguez
Subdirector
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia, 2016-2018



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Coahuila es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “+” refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La administración del Estado está encabezada por el Ing. Miguel Ángel Riquelme, de la coalición por un Coahuila seguro. El periodo de gobierno es del 1 de diciembre de 2017 al 30 de noviembre de 2023.

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

La ratificación de la calificación se debe al comportamiento observado y esperado de las principales métricas de Deuda del Estado, las cuales se encuentran en línea con las estimaciones de HR Ratings. Al cierre de 2017, la Deuda Neta Ajustada (DNA) representó 163.9% de los Ingresos de Libre Disposición, mientras que HR Ratings esperaba 166.1%. El nivel de la métrica anterior refleja el nivel de endeudamiento del Estado. No obstante, se estima que disminuya en los próximos años a un promedio de 150.1%. Asimismo, la deuda a corto plazo representó 2.6% de la Deuda Total, lo cual disminuye el riesgo de una situación de impago. Cabe mencionar que para los próximos años HR Ratings estima que la deuda a corto plazo se mantenga por debajo del 2.0% de la Deuda total. Sin embargo, se dará seguimiento a lo anterior con el propósito de identificar cualquier desviación importante antes las expectativas. Por su parte, el Servicio de la Deuda a ILD en 2017 fue 15.1% y se espera que incremente a 17.6% en los próximos años debido al uso de financiamiento a corto plazo.

Variables Relevantes: Estado de Coahuila

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	46,351.9	48,639.8	49,168.9	53,376.4	56,565.6	59,907.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	21,111.5	22,660.3	23,219.3	24,740.4	26,137.2	27,597.9
Deuda Directa Ajustada*	36,494.0	37,250.2	38,506.1	38,519.5	38,574.8	38,455.5
Balance Financiero a IT	2.1%	-5.7%	-2.8%	-1.3%	-0.9%	-0.9%
Balance Primario a IT	8.2%	1.3%	5.0%	6.1%	5.8%	5.8%
Balance Primario Ajustado a IT	7.7%	2.1%	5.8%	6.1%	5.8%	5.5%
Servicio de la Deuda	2,839.4	3,414.3	3,843.2	3,934.2	3,794.2	3,814.8
Deuda Neta Ajustada	36,292.8	37,144.9	37,856.2	38,112.6	38,096.3	37,981.4
Deuda Quirografaria	0.0	980.0	750.0	360.0	285.0	240.0
Obligaciones Financieras sin Costo	3,459.6	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7
Servicio a la Deuda a ILD	17.4%	15.1%	20.8%	18.9%	15.9%	14.9%
Deuda Neta Ajustada a ILD	171.9%	163.9%	163.0%	154.0%	145.8%	137.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	2.6%	1.9%	0.9%	0.7%	0.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	16.4%	16.4%	16.0%	15.0%	14.2%	13.5%

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

p: Proyectado

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

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

- Comportamiento de la Deuda.** Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada del Estado ascendió a P\$37,250.2m y estuvo compuesta por P\$36,270.2m correspondientes a diez créditos bancarios estructurados a largo plazo con seis instituciones financieras y P\$980.0m que correspondieron a un crédito a corto plazo con Banco Multiva; en marzo de 2017, el Estado contrató con Banco Interacciones un crédito por P\$2,037.8m, el cual se utilizó para refinanciar el crédito que la Entidad tenía con Banco Santander. No se dispusieron recursos adicionales al crédito a corto plazo. Por otra parte, en septiembre de 2017, el Estado a través de su H. Congreso autorizó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública Estatal hasta por un monto de P\$37,000.0m. Debido a lo anterior, el Estado se encuentra analizando las condiciones crediticias con las que cuenta actualmente, por lo que podría realizar un proceso de reestructura o refinanciamiento próximamente.
- Comportamiento de las principales métricas de deuda.** En 2017, la Deuda Neta Ajustada representó 163.9% de los ILD, lo que fue menor a lo observado en 2016 de 171.9%. Esta disminución se observó a pesar de la adquisición de financiamiento a corto plazo, debido al incremento de los ILD. HR Ratings estima que la DNA a ILD en 2018 sea 163.9% y baje para los próximos años a un promedio de 145.8%. Por su parte, el SD a ILD en 2017 fue 15.1%. Esto fue menor al observado en 2016 de 17.4%. En 2018 y como consecuencia principal del uso de financiamiento a corto plazo, se espera que el SD a ILD incremente a 20.8% de los ILD. Asimismo, se espera que disminuya para los próximos años a un promedio de 16.6%.
- Comportamiento del Balance Primario (BP).** En 2017, se observó un superávit en el BP por 1.3% de los Ingresos Totales (IT). Este nivel fue menor al superávit observado en 2016, debido principalmente al crecimiento del Gasto Corriente en 13.3%. No obstante, los Ingresos del Estado se incrementaron en 4.9%, lo cual permitió que continuaran con un comportamiento superavitario. En cuanto a las estimaciones de HR Ratings, se esperaba para 2017 un superávit en el BP del Estado por 4.3% de los Ingresos proyectados. No obstante, el superávit fue menor debido al comportamiento del Gasto Corriente.

Principales Factores Considerados

El Estado de Coahuila se ubica en la región norte del territorio nacional. Colinda al norte con Texas, Estados Unidos; al Sur, con Zacatecas y San Luis Potosí; al Este, con Nuevo León y al Oeste, con Durango y Chihuahua. El Estado cuenta con una superficie total de 151,571 km² y es el tercer estado más grande del país.

La ratificación de la calificación se debe al comportamiento observado y esperado de las principales métricas de Deuda del Estado, las cuales se encuentran en línea con las estimaciones de HR Ratings. Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada del Estado ascendió a P\$37,250.2m y estuvo compuesta por P\$36,270.2m correspondientes a diez créditos bancarios estructurados a largo plazo con seis instituciones financieras y P\$980.0m que correspondieron a un crédito a corto plazo con Banco Multiva. Es importante mencionar que, en marzo de 2017, el Estado contrató con Banco Interacciones un crédito por P\$2,037.8m y con plazo máximo de 221 meses a partir de la primera disposición. Esto para refinanciar un crédito que en 2015 el Estado había contratado con Banco Santander. Con esto, para el pago de su deuda el Estado tiene afectado 94.23% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 25.0% del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios que por concepto de gasolina y diésel (IEPS) que le corresponden al Estado.

En septiembre de 2017, el Estado de Coahuila a través de su H. Congreso autorizó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública Estatal hasta por un monto de P\$37,000.0m. Esto a través de la contratación de uno o varios financiamientos y se contemplaría toda la Deuda a largo plazo con la que cuenta la Entidad para dicho proceso. Debido a lo anterior, el Estado se encuentra analizando las condiciones crediticias con las que cuenta actualmente, por lo que podría realizar un proceso de reestructura o refinanciamiento próximamente. Sin embargo, no se cuentan con las condiciones o características que podrían resultar del proceso anterior. HR Ratings monitoreará esto con el propósito de identificar el impacto que podría tener sobre las métricas de deuda del Estado.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad al cierre de 2017 representó 163.9% de los ILD, lo que fue menor a lo observado en 2016 de 171.9%. Esta disminución se observó a pesar de la adquisición de financiamiento a corto plazo por parte del Estado, debido al incremento de los Ingresos de Libre Disposición. HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD en 2017 sea 163.9% y baje para los próximos años a un promedio de 145.8%. Cabe mencionar que en 2017 la deuda a corto plazo representó 2.6% de la Deuda Total, lo cual disminuye el riesgo de una situación de impago. HR Ratings estima que la deuda a corto plazo se mantenga por debajo del 2.0% de la Deuda total. No obstante, se dará seguimiento al cumplimiento de lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia del Estado.

Por su parte, el Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2017 fue 15.1%. Esto fue menor al observado en 2016 de 17.4%. La disminución se debió a que el Estado liquidó en 2016 un financiamiento a CP por P\$830.0m, mientras que en 2017 no contó con amortizaciones por deuda a corto plazo. Asimismo, el nivel de esta métrica fue similar al esperado por HR Ratings (15.9%). En 2018 y como consecuencia principal del financiamiento a corto plazo adquirido al cierre de 2017, se esperaba que el Servicio de la Deuda a ILD incremente a 20.8% de los ILD. Asimismo, se espera que disminuya para los próximos años a un promedio de 16.6%



Al cierre de 2017, se observó un superávit en el Balance Primario que correspondió a 1.3% de los Ingresos Totales. Este nivel fue menor al superávit observado en 2016, debido principalmente al crecimiento del Gasto Corriente en 13.3%. No obstante, los Ingresos del Estado se incrementaron en 4.9%, lo cual permitió que continuaran con un comportamiento superavitario. En cuanto a las estimaciones de HR Ratings, se esperaba para 2017 un superávit en el BP del Estado por 4.3% de los Ingresos proyectados. No obstante, el superávit fue menor a pesar de que los ingresos superaron las expectativas en 3.5%, debido al comportamiento del Gasto Corriente. Este fue 5.8% mayor a lo estimado, mientras que el Gasto en Obra Pública también superó a las proyecciones en 19.6%.

Al cierre de 2017, las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado fueron por P\$3,719.7m, lo que fue 7.5% mayor al observado en 2016 (P\$3,459.6m). Esto debido principalmente al crecimiento de los pasivos con Proveedores. No obstante, debido al crecimiento observado de los ILD en 2017, las Obligaciones Financieras sin Costo a ILD se mantuvieron en 16.4%, mismo nivel al observado en 2016. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, no se espera que estas obligaciones incrementen en los próximos años, por lo que como proporción de los ILD se espera que disminuyan a un promedio de 14.7%

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Coahuila (Cifras en Millones de Pesos Corrientes) Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	38,086.1	40,142.8	40,749.0	44,661.0	47,564.9	50,617.3
Participaciones (Ramo 28)	16,271.3	18,031.4	18,733.4	20,284.9	21,691.9	23,174.4
Aportaciones (Ramo 33)	14,416.3	16,514.0	16,168.0	18,307.3	19,590.6	20,943.7
Otros Ingresos Federales	7,398.4	5,597.3	5,847.6	6,068.9	6,282.4	6,499.2
Ingresos Propios	8,265.8	8,497.0	8,419.9	8,715.4	9,000.6	9,290.1
Impuestos	3,362.8	2,685.7	2,805.8	2,911.9	3,014.4	3,118.4
Derechos	2,741.0	3,088.6	3,226.7	3,348.8	3,466.6	3,586.3
Productos	55.3	469.8	61.1	63.4	65.6	67.9
Aprovechamientos	1,578.3	1,642.7	1,716.2	1,781.1	1,843.8	1,907.4
Otros Propios	528.4	610.2	610.2	610.2	610.2	610.2
Ingresos Totales	46,351.9	48,639.8	49,168.9	53,376.4	56,565.6	59,907.4
EGRESOS						
Gasto Corriente	42,636.9	48,327.1	48,654.3	51,985.3	54,864.4	58,053.9
Servicios Personales	15,300.0	17,897.6	18,697.8	19,632.7	20,909.3	22,251.1
Materiales & Suministros	927.2	903.0	943.3	979.0	1,013.5	1,048.4
Servicios Generales	3,468.7	3,441.4	3,595.3	3,731.3	3,862.6	3,995.9
Servicio de la Deuda	2,839.4	3,414.3	3,843.2	3,934.2	3,794.2	3,814.8
Intereses	2,298.2	3,211.8	3,579.1	3,497.6	3,259.5	3,180.5
Amortizaciones	541.1	202.5	264.1	436.6	534.7	634.3
Transferencias y Subsidios	13,903.5	15,596.3	14,348.6	15,726.1	16,748.6	17,823.4
Transferencias a Municipios	6,198.2	7,074.7	7,226.1	7,982.0	8,536.2	9,120.4
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	2,447.1	2,953.3	1,772.0	1,931.5	2,057.0	2,199.9
Bienes Muebles e Inmuebles	339.2	305.2	183.1	190.0	202.4	215.4
Obra Pública y Servicios Municipales	2,107.9	2,648.1	1,588.9	1,741.4	1,854.7	1,984.5
Otros Gastos	310.1	133.3	139.3	152.6	162.6	173.0
Gasto Total	45,394.1	51,413.8	50,565.5	54,069.4	57,084.1	60,426.8
Balance Financiero	957.8	-2,774.0	-1,396.6	-692.9	-518.5	-519.4
Balance Primario	3,797.2	640.3	2,446.5	3,241.2	3,275.8	3,295.4
Balance Primario Ajustado	3,547.7	1,024.1	2,867.8	3,241.2	3,275.8	3,295.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.1%	-5.7%	-2.8%	-1.3%	-0.9%	-0.9%
Bal. Primario a Ingresos Totales	8.2%	1.3%	5.0%	6.1%	5.8%	5.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	7.7%	2.1%	5.8%	6.1%	5.8%	5.5%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	17.4%	15.1%	20.8%	18.9%	15.9%	14.9%

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

p: Proyectado.

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Coahuila (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,006.3	526.5	649.9	407.0	478.5	474.1
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	201.3	105.3	649.9	407.0	478.5	474.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	805.0	421.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Circulantes	1,006.3	526.5	649.9	407.0	478.5	474.1
Obligaciones no Deuda						
3,459.6	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7
Deuda Directa	37,091.0	37,847.1	39,103.0	39,116.5	39,171.7	39,052.5
Obligaciones Financieras sin Costo	3,459.6	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7	3,719.7
Deuda Directa Ajustada	36,494.0	37,250.2	38,506.1	38,519.5	38,574.8	38,455.5
Deuda Neta	36,889.7	37,741.8	38,453.1	38,709.5	38,693.3	38,578.3
Deuda Neta Ajustada	36,292.8	37,144.9	37,856.2	38,112.6	38,096.3	37,981.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	171.9%	163.9%	163.0%	154.0%	145.8%	137.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	16.4%	16.4%	16.0%	15.0%	14.2%	13.5%

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

p: Proyectado

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

Flujo de Efectivo del Estado de Coahuila (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	957.8	-2,774.0	-1,396.6	-692.9	-518.5	-519.4
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	276.3	260.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-830.0	0.0	-980.0	-750.0	-360.0	-285.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-2,513.9	-2,376.6	-1,442.9	-878.5	-804.4
Nuevas Disposiciones	189.1	412.5	2,500.0	1,200.0	950.0	800.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-189.1	2,101.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	123.4	-242.9	71.5	-4.4
CBI inicial	694.3	1,006.3	526.5	649.9	407.0	478.5
CBI Final	1,006.3	-1,095.2	649.9	407.0	478.5	474.1

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Coahuila, 2014 a 2017 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
Concepto	2014	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada (A) + (B) + (C)	35,113.2	39,072.0	37,197.7	37,925.0
Deuda Directa Ajustada*	34,268.5	38,343.8	36,494.0	37,250.2
Deuda Directa (A) + (B)	34,865.4	38,940.8	37,091.0	37,847.1
(A) Deuda Bancaria a Corto Plazo	0.0	830.0	0.0	980.0
Multiva	0.0	830.0	0.0	0.0
Multiva	0.0	0.0	0.0	980.0
(A) Deuda Bancaria de Largo Plazo	34,268.5	37,513.8	36,494.0	36,270.2
Interacciones	10,981.5	8,333.9	8,267.9	10,212.1
Banorte	6,470.5	6,402.3	6,351.6	6,292.1
Bancomer	3,659.1	3,620.5	3,591.8	3,558.2
Bansi	413.2	0.0	0.0	0.0
Santander	2,079.0	2,057.1	2,040.8	0.0
HSBC	1,307.6	1,293.8	1,283.6	1,271.5
Banamex	1,430.1	0.0	0.0	0.0
Multiva	4,777.3	11,822.5	10,975.0	10,953.6
Mifel	1,462.3	0.0	0.0	0.0
Bajío	1,178.4	0.0	0.0	0.0
Banobras	509.5	3,983.8	3,983.3	3,982.7
(B) Deuda Respaldada con Bono Cupón Cero	596.9	596.9	596.9	596.9
Bono Cupón Cero	596.9	596.9	596.9	596.9
(C) Deuda Indirecta	247.8	131.3	106.7	77.9
Municipios	197.1	102.7	81.2	55.3
Organismos Descentralizados	50.6	28.6	25.6	22.6

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

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

Glosario

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

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

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

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

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, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Obligaciones Financieras sin Costo + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



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

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

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

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

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	3 de marzo de 2017.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2014 a 2016, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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

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