

## Contactos

### Álvaro Rodríguez

Asociado de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

### Ricardo Gallegos

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







### Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

## HR Ratings comenta sobre los movimientos en las calificaciones de los Estados con cambio de administración en 2016, así como los principales retos que enfrentan las nuevas administraciones.

El 21 de junio de 2016, HR Ratings publicó un comentario en relación a los posibles efectos que tendrían los cambios de administración en los Estados que tuvieron elecciones en 2016. En dicho documento se planteaba que en nueve de las once Entidades se realizaría un cambio de partido político en el poder, lo cual usualmente acentúa los principales problemas que las nuevas administraciones enfrentan. Los principales riesgos identificados por HR Ratings con los cambios gubernamentales se muestran de manera resumida en el siguiente cuadro:

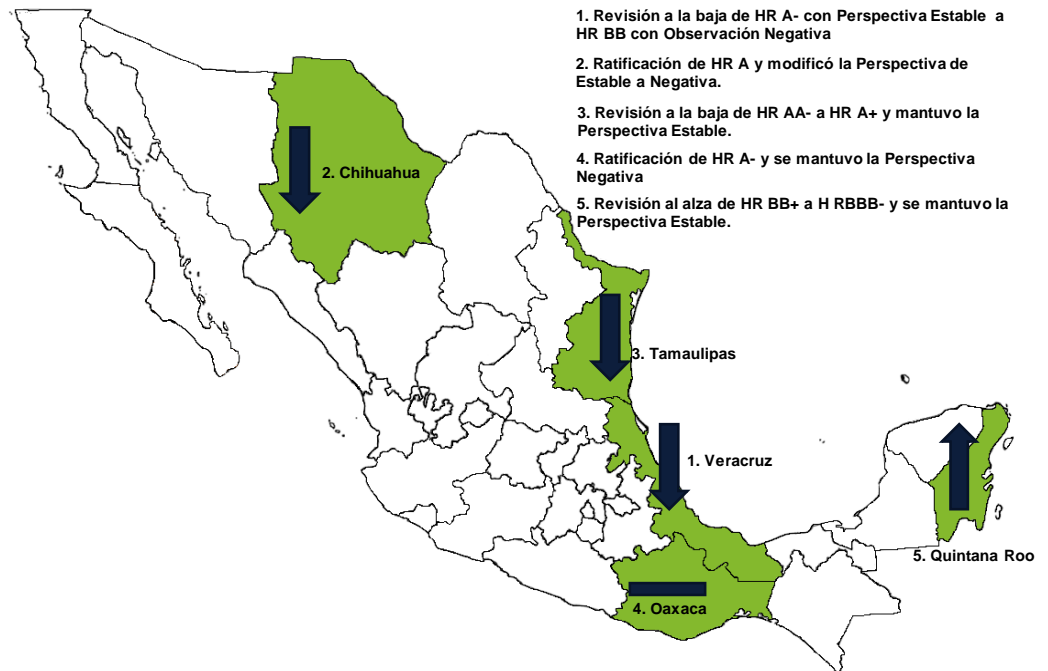
**Cuadro 1. Principales Factores de riesgo para los Estado con cambio de administración en 2016.**

	<b>Covenants de Créditos.</b> Usualmente los Estados y Municipios mexicanos consideran ciertos "covenants" o cláusulas de comportamiento de finanzas públicas dentro de sus contratos de crédito, lo que vigila principalmente variables relacionadas con el comportamiento de su Balance Financiero, adquisición de financiamiento adicional, comportamiento del servicio de la deuda, crecimiento del pasivo circulante, así como la entrega de información de cuenta pública. Cuando estas cláusulas son incumplidas pueden detonar eventos de aceleración, incrementos en las sobretasas de intereses e incluso eventos de vencimiento anticipado. Estas situaciones implican un mayor estrés en el flujo de efectivo de los Estados y Municipios.
	<b>Elevado nivel de endeudamiento relativo.</b> HR Ratings considera que un nivel alto de endeudamiento, en el caso de estar bien estructurado, no necesariamente es un factor negativo en términos de probabilidad de impago. Sin embargo, para una administración entrante, representa menor margen de operación para los proyectos o necesidades que planean implementar.
	<b>Gobierno con mayoría/minoría en el Congreso.</b> Este factor puede ocasionar que no existan los consensos necesarios para aprobar proyectos de las nuevas administraciones. Con la información existente, este caso podría presentarse en particular en el Estado de Quintana Roo. No obstante, en la práctica puede presentarse en el resto de los Estados de igual forma.
	<b>Aportaciones extraordinarias al Sistema de Pensiones.</b> Sumado a todos los temas urgentes relacionados con un cambio de administración gubernamental, existen Entidades que enfrentarán problemas estructurales como aportaciones extraordinarias a sus sistemas de pensiones. Lo anterior principalmente para aquellas Entidades que si bien ya realizaron reformas recientes a sus sistemas, continúan con aportaciones extraordinarias que se ven reflejadas en el comportamiento de su Gasto Corriente.
	<b>Créditos de Corto Plazo pendientes de pago al cierre de 2015.</b> De acuerdo con la experiencia reciente y en opinión de HR Ratings, este es probablemente el factor de riesgo más importante para cualquier subnacional que cambia de administración, y que además cambia de partido político. El riesgo radica en que no existe un mecanismo de pago, lo cual típicamente sucede con un crédito estructurado a largo plazo que cuenta con un fideicomiso. Los financiamientos a corto plazo se relacionan exclusivamente con la voluntad de pago del subnacional.
	<b>Cuenta Pública 2015 pendiente de publicación.</b> Consideramos que un estado que no transparenta la información de su cuenta pública incurre en una mala práctica financiera, ya que de manera adicional a la incertidumbre que esto causa, puede detonar eventos preventivos y/o de aceleración sobre los créditos contratados.

Fuente: HR Ratings.

De los once Estados con cambio de administración en 2016, HR Ratings califica a cinco, las cuales a noviembre de 2016, ya fueron revisadas por el comité de análisis. Con esto, se realizaron tres movimientos a la baja, una ratificación y un movimiento de calificación al alza.

Mapa 1. Movimientos de Calificación en 2016 para Estados calificados por HR Ratings y con cambio de administración.



Fuente: HR Ratings.

## Estado de Veracruz: HR BB, con Observación Negativa.

El caso más grave de deterioro en su calidad crediticia lo constituye el Estado de Veracruz, el cual tuvo los siguientes movimientos durante 2016:

- 17 de junio de 2016, HR Ratings ratificó la calificación de HR A- al Estado de Veracruz y la colocó en Observación Negativa. Esto debido principalmente a la falta de información provista por la entidad.
- 14 de julio de 2016, HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A- a HR BBB al Estado de Veracruz y la mantuvo en Observación Negativa. La revisión a la baja se debió principalmente a la incertidumbre que existía al continuar sin publicar la información correspondiente a la cuenta pública 2015. Asimismo, la falta de información, y conforme a lo establecido en el contrato de fideicomiso de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra VERACB 12, VERACB 12-2 y VERACB 12U, facultaba a la institución garante de notificar la activación de un evento preventivo, pudiendo tener como consecuencia la retención de todas las cantidades en el fondo de remanentes. Adicionalmente, existía el riesgo de activación de eventos preventivos en tres de sus contratos de crédito, lo que en caso de continuar podría activar eventos de vencimiento anticipado. Esto continuaría afectando el flujo de remanentes que recibe el Estado.
- 8 de septiembre de 2016, HR Ratings revisó a la baja de HR BBB a HR BB la calificación del Estado de Veracruz, y la mantuvo en Observación Negativa. Al analizar la información más reciente de la entidad, se observó un deterioro importante en las principales métricas de deuda del Estado. Esto principalmente en las Obligaciones Financieras sin Costo (Pasivo Circulante), las cuales se

incrementaron de P\$3,468.8m en septiembre de 2015 a P\$12,877.8m al cierre de 2015. Lo anterior se complementó con una notable falta de transparencia en el gasto reportado por la Entidad. El Estado de Veracruz enfrenta presiones a sus finanzas que podrían mantenerse en el corto y mediano plazo, agudizado por un periodo de administración de sólo dos años y enmarcado por la implementación de la nueva Ley de Disciplina Financiera.

En el corto plazo, las principales dificultades para el Estado se relacionan con problemas de liquidez, lo cual ya se está observando. Esto principalmente por la falta de pago de nómina y provisión de servicios públicos, situación que se agravó en los últimos meses. Adicionalmente, la información al cierre de septiembre de 2016 reporta un crecimiento insostenible en su pasivo circulante. Incluso, se están observando prácticas poco comunes e ilegales como la falta de transferencia de recursos por Participaciones y Aportaciones Federales a sus Municipios. Esto continúa agravándose por la falta de transparencia y claridad en la información presentada por la Entidad.

Dado la falta de opciones con las que cuenta actualmente el Estado para incrementar su nivel de endeudamiento, la administración entrante<sup>1</sup> deberá aplicar medidas de austeridad radicales, lo que será necesario para que exista una menor presión por parte del gasto y permita mejorar de manera paulatina la flexibilidad financiera del Estado. Sumado a lo anterior, la nueva administración tendrá que negociar con instituciones bancarias y tenedores, debido a que el deterioro de la calidad crediticia de la Entidad en 2016 provocó que actualmente se encuentren en la posibilidad de activación de eventos preventivos e incluso vencimientos anticipados en algunas de sus obligaciones. Lo anterior será monitoreado por HR Ratings.

Variables Relevantes: Estado de Veracruz						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)						
Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	102,773.0	107,529.8	110,571.0	117,872.0	124,933.0	132,399.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	36,698.1	36,894.8	39,228.1	42,139.3	44,571.4	47,142.8
Deuda Directa Ajustada*	37,685.4	42,201.8	40,704.3	45,027.0	34,152.8	38,131.6
Balance Financiero a IT	-1.2%	-4.9%	-5.6%	-6.7%	-6.2%	-5.4%
Balance Primario a IT	3.6%	-0.1%	-1.2%	-0.5%	-0.9%	-5.4%
Balance Primario Ajustado a IT	5.4%	4.6%	-1.2%	-0.5%	-0.8%	-0.5%
Servicio de la Deuda	4,931.1	5,194.3	4,760.2	7,241.3	6,564.1	6,582.8
Deuda Neta Ajustada	36,308.0	42,086.6	40,647.2	44,911.3	34,058.7	38,022.6
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	7,900.0	0.0	7,200.0
Obligaciones Financieras sin Costo	3,550.4	12,877.8	18,877.8	18,877.8	34,377.8	34,377.8
Servicio a la Deuda a ILD	13.4%	14.1%	12.1%	17.2%	32.5%	14.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	98.9%	114.1%	103.6%	106.6%	76.4%	80.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	17.5%	0.0%	18.9%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	9.7%	34.9%	48.1%	44.8%	77.1%	72.9%

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.

## Estado de Chihuahua: HR A, con Perspectiva Negativa.

En el caso del Estado de Chihuahua, el movimiento se limitó a cambiar la perspectiva de estable a negativa, debido a que las principales métricas de Deuda del Estado se mantienen de acuerdo con las expectativas de HR Ratings. Sin embargo, existe el riesgo

<sup>1</sup> El gobernador electo es el Lic. Miguel Ángel Yunes Linares, del Partido Acción Nacional. El cambio de administración se llevará a cabo el 30 de noviembre de 2016.

de una desviación en el desempeño financiero del Estado, lo que podría verse reflejado en mantener la deuda a corto plazo o incremento de las Obligaciones Financieras sin Costo (Pasivo Circulante). Esto dependerá en gran parte de las primeras acciones que la nueva administración realice.

De manera inicial, el actual gobierno está implementando acciones para la contención del gasto corriente del sector central, así como del resto de las entidades y organismos del Estado. Un aspecto que seguirá bajo monitoreo es la posible reestructura de su deuda, lo que podría resultar principalmente en mejores plazos y sobretasas de interés. No obstante, la nueva administración del Estado ya contrató financiamiento a corto plazo, lo que pudiera presionar algunas de sus métricas de Deuda. Considerando el alto nivel de endeudamiento actual, entre los principales retos de la Entidad se encuentra el seguir creciendo de una manera sostenida. Esto, sin las inyecciones de financiamiento que se realizaron en la administración pasada, ya que un porcentaje muy importante de las Participaciones Federales está comprometido con la estructura de Deuda actual. Sumado a lo anterior, los ingresos por el Impuesto sobre la Nómina ya están bursatilizados e inclusive los ingresos por concepto de peaje carretero están ya también afectados en las emisiones CHIHCB 13, CHIHCB 13-2 y CHIHCB 13U.

#### VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE CHIHUAHUA

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	55,624.3	57,223.7	60,384.9	62,955.9	66,969.0	71,268.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	24,624.1	26,431.1	29,411.0	30,415.7	32,474.8	34,709.1
Deuda Directa Ajustada*	22,955.7	28,097.9	28,978.1	31,296.5	34,302.9	36,991.0
Balance Financiero a IT	-1.5%	-9.2%	-5.3%	-5.5%	-5.8%	-5.5%
Balance Primario a IT	2.0%	-6.1%	-1.9%	-1.3%	-0.7%	-5.5%
Balance Primario Ajustado a IT	5.4%	-3.8%	0.7%	-0.7%	-0.9%	0.2%
Servicio de la Deuda	1,939.7	1,759.9	2,068.3	2,686.1	3,380.9	4,028.1
Deuda Neta Ajustada	22,033.8	27,507.9	28,783.8	31,210.2	34,200.5	36,874.2
Deuda Quirografaria	569.0	1,734.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	5,712.1	4,585.1	4,585.1	4,585.1	4,585.1	4,585.1
Servicio a la Deuda a ILD	9.3%	8.8%	12.9%	8.8%	10.4%	11.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	89.5%	104.1%	97.9%	102.6%	105.3%	106.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	2.5%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	23.2%	17.3%	15.6%	15.1%	14.1%	13.2%

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.

#### Estado de Tamaulipas: HR A+, con Perspectiva Estable.

En el caso del Estado de Tamaulipas, el 2 de septiembre de 2016, HR Ratings revisó a la baja su calificación de HR AA- a HR A+. Lo anterior principalmente por la adquisición de financiamiento adicional durante 2015 y 2016, lo cual se reflejó en el deterioro de las principales métricas de endeudamiento del Estado. Si bien la entidad pudo hacer frente a sus obligaciones de corto plazo antes de finalizar la administración<sup>2</sup>, HR Ratings monitoreará el comportamiento de su Balance Primario, Servicio de Deuda, Deuda Neta y Pasivo Circulante, ya que el nivel de las métricas anteriores fue determinante para ajustar a la baja la calificación del Estado. Los principales retos de la Entidad son estabilizar el comportamiento de su Balance Primario a través de un mayor control en el gasto, continuar la reactivación de su economía principalmente del sector industrial y

<sup>2</sup> El 1 de octubre de 2016 el Lic. Francisco García Cabeza de Vaca, del Partido Acción Nacional (PAN), tomó posesión de la gubernatura. El periodo de la actual administración comprende del 1 de octubre de 2016 al 30 de septiembre de 2021.

hacer más eficiente la estructura de deuda actual, de tal forma que permita recuperar la calificación de calidad crediticia previa.

Variables Relevantes: Estado de Tamaulipas						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)						
Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	46,108.6	51,147.9	54,277.9	55,548.1	58,429.2	61,437.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	17,374.6	18,538.7	19,773.5	19,727.4	20,744.0	22,019.0
Deuda Directa Ajustada*	10,805.0	11,618.7	11,510.9	11,035.4	11,317.9	12,204.1
Balance Financiero a IT	-2.2%	-2.2%	-3.9%	-1.4%	-0.6%	-0.6%
Balance Primario a IT	0.2%	-0.3%	-1.9%	0.7%	1.5%	-0.6%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.7%	-0.7%	0.2%	1.4%	1.1%	1.6%
Servicio de la Deuda	1,091.7	939.6	1,120.4	1,154.1	1,192.9	1,333.8
Deuda Neta Ajustada	9,291.7	10,145.7	10,699.8	10,574.4	10,602.2	10,675.5
Deuda Quirografaria	640.0	632.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	3,914.3	4,232.5	4,232.5	4,232.5	4,232.5	4,732.5
Servicio a la Deuda a ILD	6.3%	8.5%	8.9%	5.9%	5.8%	6.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	53.5%	54.7%	54.1%	53.6%	51.1%	48.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	5.9%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	22.5%	22.8%	21.4%	21.5%	20.4%	21.5%

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.

## Estado de Oaxaca: HR A-, con Perspectiva Negativa.

Para el Estado de Oaxaca, el 26 de septiembre de 2016, HR Ratings ratificó la calificación de HR A- y mantuvo la Perspectiva Negativa. Lo anterior motivado por el deterioro observado en las principales métricas de Deuda de la Entidad, lo cual, en caso de continuar, podría concretarse en una baja de la calificación crediticia del Estado. Aunque la nueva administración<sup>3</sup> no enfrentará una Entidad considerada con un alto nivel de endeudamiento, sí presenta retos importantes para integrar una región con un desarrollo económico sólido y sostenible, la cual sigue presentando rezagos importantes de pobreza y cobertura de servicios básicos. Asimismo, se cuenta con una serie de proyectos de infraestructura de orden Federal y Estatal que no se lograron concluir durante la presente administración. El principal riesgo será probablemente una crisis de liquidez asociada al adeudo con proveedores y contratistas, así como las necesidades de sectores como el de Salud, situación que inclusive ya está siendo observada y que podría extenderse a otros sectores.

<sup>3</sup> El Estado de Oaxaca realizará su cambio de administración el 1 de diciembre de 2016, la cual será encabezada por el Lic. Alejandro Murat Hinojosa, representante de la coalición "Juntos hacemos más" (PRI, Verde Ecologista y Nueva Alianza).

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)						
Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	63,257.0	66,802.5	67,818.6	69,801.6	74,061.6	78,572.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	15,892.4	15,344.7	16,491.1	17,169.7	18,267.7	19,438.1
Deuda Directa Ajustada*	10,718.9	12,606.7	10,131.6	9,557.5	8,900.5	8,164.8
Balance Financiero a IT	-5.6%	1.1%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
Balance Primario a IT	-4.0%	2.2%	1.4%	1.1%	1.0%	-0.8%
Balance Primario Ajustado a IT	-1.0%	4.0%	4.0%	1.6%	1.5%	0.9%
Servicio de la Deuda	1,019.9	745.0	1,331.3	1,192.7	1,255.7	1,303.5
Deuda Neta Ajustada	9,588.5	11,777.1	9,760.9	9,229.9	8,715.0	8,094.2
Deuda Quirografaria	2,843.1	1,825.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	9,409.2	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3	8,626.3
Servicio a la Deuda a ILD	19.3%	23.4%	19.1%	6.9%	6.9%	6.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	60.3%	76.7%	59.2%	53.8%	47.7%	41.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	26.5%	14.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	59.2%	56.2%	52.3%	50.2%	47.2%	44.4%

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.

### Estado de Quintana Roo: HR BBB-, con Perspectiva Estable.

A pesar del nivel de endeudamiento elevado del Estado de Quintana Roo, el 29 de abril de 2016, HR Ratings revisó al alza la calificación del Estado de HR BB+ a HR BBB-, y mantuvo la Perspectiva Estable. Lo anterior debido principalmente a la estabilidad observada en los últimos años en su Balance Primario, lo que permitió que las principales métricas de deuda de la Entidad se mantuvieran estables. Sumado a lo anterior, la baja exposición a deuda de corto plazo que mantuvo el Estado en los últimos tres años disminuye el riesgo de impago. No obstante, la nueva administración<sup>4</sup> enfrentará una Entidad altamente endeudada, lo cual limita los futuros proyectos de inversión. Adicionalmente, se debe continuar con acciones y políticas que limiten el gasto corriente y fomenten la inversión. Esto de manera controlada, ya que cualquier desviación importante en el nivel de gasto esperado se podría ver reflejada en la adquisición de deuda adicional o incremento en el pasivo circulante del Estado, lo cual se encontrará limitado por la implementación de la nueva Ley de Disciplina Financiera.

Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)						
Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	25,507.5	26,447.9	26,902.1	28,364.6	30,786.8	33,210.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	10,370.4	11,062.7	12,566.6	12,927.4	13,902.3	14,952.8
Deuda Directa Ajustada*	18,388.7	19,484.8	18,822.6	20,001.3	20,289.6	20,771.4
Balance Financiero a IT	0.8%	-8.1%	-6.3%	-5.6%	-4.7%	-4.4%
Balance Primario a IT	8.4%	-1.1%	0.6%	2.3%	3.7%	3.8%
Servicio de la Deuda	1,922.6	1,847.3	1,853.4	2,253.4	2,587.2	2,737.0
Deuda Neta Ajustada	17,960.3	19,190.3	18,707.7	19,850.8	20,194.9	20,692.3
Obligaciones Financieras sin Costo	2,601.0	2,636.4	3,836.4	3,836.4	3,836.4	3,836.4
Servicio a la Deuda a ILD	18.5%	16.7%	17.4%	17.4%	25.1%	25.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	173.2%	173.5%	148.9%	153.6%	145.3%	138.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	1.7%	0.0%	4.5%	4.9%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	25.1%	23.8%	30.5%	29.7%	27.6%	25.7%

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.

<sup>4</sup> El 25 de septiembre de 2016 el Lic. Carlos Joaquín González, del Partido Acción Nacional (PAN), tomó posesión de la gubernatura.

Para mayores referencias se pueden consultar en el sitio de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) en la sección de Nuestra Opinión los siguientes reportes sectoriales y comentarios relacionados:

**Reporte Sectorial.** *HR Ratings considera estable la evolución de las entidades subnacionales durante 2015 aunque observa retos importantes para 2016 dada la entrada de nuevas administraciones por procesos electorales recientes.* Publicado en enero 2016.

**Comentario.** *HR Ratings considera que existen riesgos que monitorear derivado del proceso electoral en los estados calificados por HR Ratings, particularmente donde se presenta un cambio de partido político.* Publicado en junio de 2016.

**Comentario.** *HR Ratings considera como un evento positivo la aprobación de la Ley de Disciplina Financiera y las modificaciones al marco regulatorio aplicable al financiamiento de las entidades subnacionales.* Publicado en marzo de 2016.

**Comentario.** *HR comenta sobre la publicación reglamentaria por parte de la SHCP necesaria para la implementación de la nueva Ley de Disciplina Financiera para Estados y Municipios.* Publicado en noviembre de 2016.

## 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  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballínez

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

#### Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762  
karla.rivas@hrratings.com

José Luis Cano

+52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

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





*Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. 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.*

**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 (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).**

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 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](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).