

Calificación

Estado de Veracruz **HR BB**

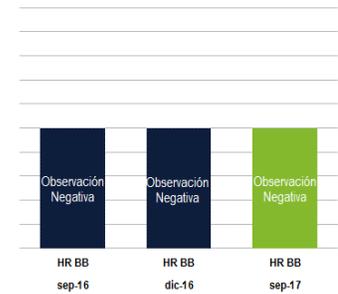
Observación Negativa

Contactos

Álvaro Rodríguez
Subdirector de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia 2016 y 2017



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Veracruz es de HR BB. Esta calificación, en escala local, considera que el emisor ofrece insuficiente seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene un alto riesgo crediticio.

La presente administración está encabezada por el Lic. Miguel Ángel Yunes Linares, del Partido Acción Nacional (PAN). El periodo de administración es del 1 de diciembre de 2016 al 30 de noviembre de 2018.

HR Ratings ratificó la calificación de HR BB al Estado de Veracruz, y mantiene la Observación Negativa.

La ratificación de la calificación se debe principalmente al monitoreo de la última información disponible del Estado de Veracruz. Aunque existe mejora en el reporte de información por parte de la Administración¹ actual, la falta de transparencia y consistencia en la información de las cuentas públicas 2015 y 2016 no permiten observar de manera clara la mejora relativa que el Estado expresa en relación con el desempeño financiero 2017. Por lo anterior, HR Ratings dará seguimiento a la información de la cuenta pública 2017 con el propósito de identificar cualquier desviación importante en relación con las estimaciones. A pesar de que la reestructura de deuda se encuentra actualmente en proceso, la Observación Negativa se debe a la probable falta de liquidez que el Estado continuará presentando, lo que podría verse reflejado principalmente en la falta de cumplimiento de sus obligaciones actuales a corto plazo. Sumado a lo anterior, debido a sus condiciones crediticias actuales, el Estado continúa con el riesgo de activación de eventos preventivos en ocho de sus créditos a largo plazo, así como de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con Clave de Pizarra VRZCB 06 / VRZCB 06U.

Al cierre de 2016, destaca la disminución de las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado (Pasivo Circulante), lo cual a septiembre de 2016 llegó a reportar un monto por P\$46,398.3m (millones), mientras que al cierre de 2016 fueron por P\$13,452.42m. Esta disminución se debió principalmente al proceso de revisión y depuración, por lo que al cierre de 2016 se realizaron reordenamientos contables. Hay que resaltar que en el activo circulante del Estado también se observan movimientos importantes, en lo cual destaca el registro de un saldo negativo por P\$44,431.7m, lo que, de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, corresponde a la diferencia que existió en la conciliación de cuentas bancarias. Esto se registró como una estimación de Pérdida y también se encuentra actualmente en proceso de revisión. Estos movimientos se observan en los anexos del comunicado y hacen muy difícil determinar las OFsC actuales de la Entidad, ya que un monto importante se encuentra en revisión y depuración. No obstante, HR Ratings estima que estas obligaciones en 2016 representaron 45.3% de los ILD, lo cual es relativamente alto en comparación con las Entidades calificadas por HR Ratings.

En cuanto al desempeño del Balance Financiero (BF) del Estado, al cierre de 2016 destaca la disminución de los Ingresos de Libre Disposición del Estado en 4.0%, debido principalmente a la caída en la recaudación de Ingresos Propios. Asimismo, se observa una contención del Gasto Corriente en 4.9%, por lo que el BF del Estado reporta un superávit aproximado del 3.0% de los Ingresos Totales. Sin embargo, los incrementos en las Obligaciones tanto financieras, como no financieras del Estado, no se encuentran en línea con el superávit reportado. Por lo anterior, el Estado estima un déficit real de aproximadamente P\$6,000.0m, lo que sería similar a las expectativas de déficit realizadas por HR Ratings², lo cual se estimó en P\$6,138.8m (5.6% de los IT proyectados).

A junio 2017, se observa un BF superavitario y equivalente al 12.4% de los IT del periodo, lo cual representa una mejora importante en relación con el nivel de déficit

¹ El cambio de administración se realizó el 1 de diciembre de 2016. Ésta se encuentra a cargo del Lic. Miguel Ángel Yunes Linares, del Partido Acción Nacional (PAN).

² Estimaciones publicadas por HR Ratings en la revisión del 8 de septiembre de 2016.

observado al cierre de junio 2016 (7.2%). Esto como consecuencia de las acciones implementadas por el Estado para reordenamiento y control de su gasto³. Sin embargo, HR Ratings dará seguimiento al desempeño financiero de la Entidad en el segundo semestre de 2017 con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las estimaciones.

Por otra parte, el 21 de marzo de 2017 se publicó el Decreto No. 258, por el que se autorizó el refinanciamiento o reestructura de la deuda del Estado por un monto hasta por P\$46,000.0m y un plazo máximo por 30 años. Lo anterior considera la deuda bancaria estructurada a largo plazo con la que cuenta el Estado, así como las obligaciones por emisión de Certificados Bursátiles. Actualmente, el Estado se encuentra en negociaciones para llevar a cabo el proceso anterior, lo cual se espera realizar en tres etapas diferentes. Cabe mencionar que la etapa inicial se espera realizar durante el último trimestre del año, y estaría enfocada a los créditos bancarios estructurados del Estado.

Al cierre de junio 2017, la Deuda Directa total del Estado fue por P\$44,125.6m, la cual está compuesta por P\$12,829.4m correspondiente a Certificados Bursátiles, P\$28,322.1m por deuda bancaria a largo plazo y P\$2,738.0m de deuda bancaria a corto plazo. La deuda a corto plazo corresponde a dos financiamientos adquiridos en diciembre de 2016 (Interacciones P\$3,300.0m y Banorte P\$1,000.0m). Estos tienen vencimiento en diciembre 2017 y están siendo amortizados mensualmente. Por lo anterior, HR Ratings dará seguimiento a la amortización de estos financiamientos.

Es importante resaltar que el financiamiento adquirido en diciembre de 2013 con Banco Interacciones por un monto total de P\$695.0m y con saldo al cierre de junio de 2017 de P\$574.2m específica, como parte de las obligaciones de hacer y no hacer que, durante la vigencia del contrato, el Estado deberá mantener calificaciones quirografarias de al menos HR BBB- en la escala nacional (o su equivalente) otorgadas por al menos dos agencias calificadoras. En caso de que el Estado cuente con más de dos calificaciones, todas deberán mantener al menos el nivel de calificación mencionado anteriormente. Si en algún momento la más baja calificación obtenida llega a ser BB+, o el Estado no tenga al menos dos calificaciones, el Banco podrá, si lo considera conveniente, dar por vencido anticipadamente el crédito, así como todos los demás otorgados al Estado. Actualmente, el Estado no cumple con las calificaciones mínimas requeridas, por lo que podría activarse un vencimiento anticipado en este financiamiento, riesgo que está considerado en la calificación actualmente otorgada. Asimismo, en la siguiente tabla se muestran los financiamientos inscritos en el mismo Fideicomiso⁴ y los cuales cuentan con cláusulas de vencimiento cruzado:

³ En las acciones destacan la publicación del Decreto que establece el Programa de reducción del Gasto para el Rescate Financiero del Estado de Veracruz 2016-2018, así como el Decreto para la Implementación del Sistema de Administración Financiera del Estado de Veracruz (SIAFEV 2.0). Ambos fueron publicados el 21 de marzo de 2017 en la Gaceta Oficial del Estado.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1176 (el Fideicomiso).

**Tabla 1. Financiamientos con riesgo de vencimiento anticipado de la Deuda del Estado de Veracruz
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

	Vencimiento Original	% Asignado FGP	Saldo a junio 2017
Banamex	2026	1.25	379.5
Multiva	2032	1.50	1,316.9
Santander	2027	1.25	605.6
Interacciones	2028	2.50	1,059.8
Interacciones	2028	2.50	1,075.9
Multiva	2032	1.10	883.7
Multiva	2032	1.40	1,187.1
Interacciones	2029	1.16	541.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

De acuerdo con la tabla anterior, estos financiamientos tienen un saldo conjunto a junio de 2017 por P\$7,049.6m. Asimismo, el Estado se encuentra en proceso de negociación con los mismos bancos, debido al proceso de reestructura, por lo que HR Ratings considera poco probable que se dé un evento de vencimiento anticipado y cruzado de los créditos contratados por el Estado. No obstante, se dará seguimiento a cualquier evento que pudiera activarse, lo que se vería reflejado negativamente en la operación del Estado. Asimismo, la Entidad espera eliminar este riesgo a través de la reestructura que se encuentra en proceso.

Adicionalmente, de acuerdo con los documentos legales de las Emisiones de CEBURS Fiduciarios del Estado de Veracruz con clave de pizarra VRZCB 06 y VRZCB 06U, en caso de que cualquier calificación de las Emisiones se encuentre por debajo de HR A (E) o su equivalente, se podría activar un evento preventivo. En caso de activarse un evento preventivo por el incumplimiento de dicha obligación, el fiduciario deberá, respecto a cada Emisión, celebrar un contrato de garantía parcial. Al día de hoy, la calificación otorgada por otra agencia calificadoras a las Emisiones se encuentra por debajo de HR A (E) o su equivalente. No obstante, HR Ratings no tiene conocimiento de la activación de un evento preventivo ni de la contratación de garantías de pago parcial. Asimismo, en caso de que el Fiduciario determine que se ha verificado un evento preventivo, se retendrá las cantidades remanentes en la cuenta del fondo de remanentes y no llevará a cabo ninguna entrega de éstas al Estado. En caso de retención de remanentes, en el vigésimo primero cupón se retendrían, bajo un escenario base y cálculos de HR Ratings, alrededor de P\$730.0m. Esto representaría aproximadamente el 1.73% de los ILD estimados por HR Ratings en 2017, lo cual se mantiene en un rango bajo del total de ingresos. Sin embargo, continuaría impactando el flujo de ingresos del Estado. Cabe mencionar que, para HR Ratings, la activación de un evento preventivo o la contratación de una garantía de pago parcial no representan un efecto negativo a la estructura.

HR Ratings dará seguimiento al proceso de reestructura en el que el Estado se encuentra actualmente. Esto con el propósito principal de identificar la mejora que logren en comparación con sus condiciones crediticias actuales, así como el impacto que podría tener en sus principales métricas de deuda. Lo anterior, sumado a las acciones que se encuentra implementando el Estado para reducir su nivel de gasto se verían reflejadas positivamente sobre las finanzas de la Entidad. Sin embargo, la falta de liquidez que actualmente se observa, sumado a la amortización de deuda a corto plazo que se tiene que realizar durante el último trimestre del ejercicio, incrementan el riesgo de una situación de impago, por lo que HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las obligaciones del Estado en el corto plazo.

ANEXOS

Deuda Total del Estado de Veracruz, 2013 - junio 2017 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2013	2014	2015	2016	jun 17
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada (A) + (B) + (C) +(D)	45,986.4	45,037.4	49,545.9	53,150.7	51,278.4
Deuda Directa Ajustada* (A) + (C)	38,654.4	37,685.4	42,201.8	45,801.7	43,889.5
Deuda Directa (A) + (B) + (C)	44,636.0	43,667.0	48,183.4	51,783.3	49,871.1
(A) Deuda Bancaria	26,145.0	25,035.2	29,626.8	33,222.8	31,060.1
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	4,300.0	2,738.0
Interacciones	0.0	0.0	0.0	3,300.0	2,238.0
Banorte	0.0	0.0	0.0	1,000.0	500.0
Largo Plazo	26,145.0	25,035.2	29,626.8	28,922.8	28,322.1
Bajío	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,473.7	1,458.8
Inbursa	5,330.1	5,203.2	272.3	264.5	271.8
Banobras	4,518.8	4,468.7	4,415.7	4,358.3	4,327.4
Banobras	1,198.5	1,185.2	1,171.1	1,155.8	892.7
Banorte	4,280.1	4,186.1	4,128.0	4,080.9	4,067.3
Banamex	473.2	446.4	419.5	392.9	379.5
Multiva	1,443.4	1,392.4	1,343.3	1,328.1	1,316.9
Santander	731.9	699.2	663.8	625.7	605.6
Interacciones	1,381.7	1,292.7	1,201.8	1,108.0	1,059.8
Multiva	973.3	938.1	902.4	891.2	883.7
Interacciones	1,396.5	1,307.7	1,217.2	1,123.9	1,075.9
Interacciones	691.4	649.1	606.6	563.3	541.2
Multiva	1,296.7	1,254.3	1,211.2	1,197.3	1,187.1
Multiva 2015	0.0	0.0	817.4	807.0	800.2
Multiva 2015 (2)	0.0	0.0	4,798.0	4,761.0	4,721.2
Banobras 2015	0.0	0.0	4,916.7	4,791.4	4,733.2
(B) Deuda Respaldata con Bono Cupón C	5,981.6	5,981.6	5,981.6	5,981.6	5,981.6
FONAREC	4,747.1	4,747.1	4,747.1	4,747.1	4,747.1
PROFISE	1,234.5	1,234.5	1,234.5	1,234.5	1,234.5
(C) Certificados Bursátiles	12,509.4	12,650.2	12,575.0	12,578.9	12,829.4
VRZCB 06 y 06 U	7,621.0	7,752.8	7,728.8	7,766.1	7,996.2
VERACB 12-2, 12 y 12 U	4,888.4	4,897.3	4,846.2	4,812.7	4,833.3
(D) Deuda Indirecta	1,350.4	1,370.4	1,362.6	1,367.4	1,407.4
VRZCB 08 y 08 U	1,350.4	1,370.4	1,362.6	1,367.4	1,407.4

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

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

Características principales de la Deuda Directa del Estado de Veracruz (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
	Vencimiento	% Asignado FGP	Saldo al cierre de junio 2017	Calificación HR Ratings
Deuda Directa Ajustada* (A) + (C)				
Deuda Directa (A) + (B) + (C)		58.87		
(A) Deuda Bancaria		34.31		
Bajío	2030	3.75	1,458.8	HR AA (E)
Inbursa	2037	0.50	271.8	HR A+ (E)
Banobras	2036	4.80	4,327.4	HR BBB+ (E)
Banobras	2036	2.70	892.7	HR A+ (E)
Banorte	2035	3.90	4,067.3	HR A (E)
Banamex	2026	1.25	379.5	HR AA- (E)
Multiva	2032	1.50	1,316.9	HR A- (E)
Santander	2027	1.25	605.6	HR A (E)
Interacciones	2028	2.50	1,059.8	HR A- (E)
Multiva	2032	1.10	883.7	HR A- (E)
Interacciones	2028	2.50	1,075.9	HR A- (E)
Interacciones	2029	1.16	541.2	HR A- (E)
Multiva	2032	1.40	1,187.1	HR A- (E)
Multiva 2015	2016	1.00	800.2	HR A- (E)
Multiva 2015 (2)	2032	5.00	4,721.2	HR A- (E)
Banobras 2015	2035	25% FAFEF	4,733.2	n.a.
(B) Deuda Respaldada con Bono Cupón Cero		7.4		
FONAREC	2031	6.1	4,747.1	HR A+ (E)
PROFISE	2032	1.3	1,234.5	HR A+ (E)
(C) Certificados Bursátiles		17.16		
VRZCB 06 y 06 U	2036	7.84	7,996.2	HR AA+ (E)
VERACB 12-2, 12 y 12 U	2027-2037	9.32	4,833.3	HR AA (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Liquidez del Estado de Veracruz, 2013 -junio 2017 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
CONCEPTO	2013	2014	2015	2016	jun-17	sep-16
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	20,341.4	21,179.7	23,119.1	15,016.8	23,600.7	14,808.2
Bancos	9,200.2	6,887.2	575.9	2,594.4	8,455.6	370.4
Anticipo a Prov. y Contratistas	1,405.8	2,203.7	2,604.9	2,571.9	4,863.9	2,903.7
Deudores Diversos	685.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	115.6	178.2	7,934.8	(44,431.7)	(44,431.7)	144.2
Fondos Revolventes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos por cobrar a corto plazo	8,636.6	11,613.1	11,705.8	53,670.6	54,302.6	10,323.6
Valores en Garantía y otros	297.6	297.6	297.6	611.6	410.3	1,066.4
Activo no circulante	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31,942.6
Otras Cuentas Bancarias por Aclarar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31,942.6
Derechos a recibir Efect. y Equivalentes a lp***	0.0	0.0	0.0	11,011.3	11,011.3	0.0
Pasivo a Corto Plazo *	3,931.5	3,550.4	12,877.8	20,346.7	20,355.2	46,398.3
Razón de Liquidez**	3.0	2.7	0.9	0.7	1.2	0.1
Razón de Liquidez Inmediata	2.3	1.9	0.0	0.1	0.4	0.0

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

* Incluye la Deuda a corto plazo y las Obligaciones Financieras sin Costo a corto plazo.

** No se considera el rubro de Ingresos por cobrar a corto plazo, ya que no corresponden a recursos que se recuperen en el corto plazo.

***Corresponden a créditos fiscales que actualmente se encuentran en proceso de revisión.

Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Veracruz, 2013 -junio 2017

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2013	2014	2015	2016	jun-17	sep-16
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Totales	3,931.5	3,550.4	12,877.8	13,452.2	17,617.2	46,398.3
Corto Plazo	3,931.5	3,550.4	12,877.8	2,560.3	6,725.3	46,398.3
Impuestos y Otras Retenciones	1,139.2	1,002.0	2,890.1	469.0	6,291.4	46,398.3
Tesorería de la Federación	880.3	905.6	0.0	3.3	0.0	0.0
Proveedores y Otros	840.0	692.2	4,812.9	126.9	0.0	0.0
Contratistas por pagar	1,072.1	950.6	3,843.8	424.6	0.0	0.0
Otros	0.0	0.0	1,330.9	1,536.5	433.9	0.0
Provisiones a LP*	0.0	0.0	0.0	10,891.9	10,891.9	0.0

Obligaciones Financieras sin Costo corresponde al Pasivo Circulante reportado por el Estado, excluyendo Deuda Bancaria de corto plazo.

*De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, corresponden a adeudos institucionales, los cuales se encuentran en proceso de revisión y convenio de pago.

Glosario

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

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

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

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

Deuda Directa. (DD) Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada 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

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@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.

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 (México), 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 BB con Observación Negativa.
Fecha de última acción de calificación	5 de diciembre de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información cuenta pública 2016, la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2017, así como el avance presupuestal a junio 2017.
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).