

Calificación

Estado de Veracruz **HR BB**

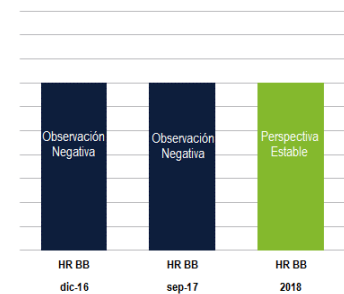
Perspectiva **Estable**

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 - 2018



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, retiró la Observación Negativa y la colocó en Perspectiva Estable.

El retiro de la Observación Negativa se debe al proceso de refinanciamiento de la Deuda que realizó el Estado en diciembre de 2017 y durante el primer trimestre de 2018. Con esto, se desactivó el riesgo de que se presentara un vencimiento anticipado en siete de sus créditos, así como eventos preventivos sobre las Emisiones de Certificados Bursátiles con las que contaba. Sumado a lo anterior, el refinanciamiento permitió que disminuyeran las tasas de interés y se construyera un nuevo perfil de amortizaciones. No obstante, el uso de financiamiento a corto plazo durante 2016 y 2017 se ve reflejado en un incremento en el Servicio de la Deuda del Estado. Es importante mencionar que, a pesar del buen desempeño reportado en el Balance Primario en los últimos dos ejercicios, las aclaraciones y depuraciones contables provenientes desde la Cuenta Pública 2015, no permiten ver de manera clara el nivel de Obligaciones Financieras sin Costo (Pasivo Circulante) con el que cuenta el Estado. Asimismo, el desempeño reportado en el Balance Primario no se encuentra en línea con la falta de liquidez que se ha observado en los últimos periodos, ejercicios en los cuales se adquirió financiamiento a corto plazo. HR Ratings continuará con el monitoreo de la información reportada por el Estado con el objetivo de identificar una mayor transparencia y calidad de la información, lo cual continúa impactando negativamente la calificación crediticia del Estado de Veracruz.

Variables Relevantes: Estado de Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	101,232.4	115,809.1	119,786.4	125,355.5	133,394.7	141,841.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	35,430.9	41,231.5	44,420.9	45,073.1	47,902.4	50,872.7
Deuda Directa Ajustada*	45,801.7	46,160.8	43,578.6	43,901.2	44,285.1	44,677.5
Balance Financiero a IT	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.0%	-0.9%	-0.9%
Balance Primario a IT	7.6%	7.2%	3.3%	2.5%	2.3%	2.2%
Balance Primario Ajustado a IT	6.0%	6.0%	5.1%	2.7%	2.4%	2.2%
Servicio de la Deuda	4,890.6	5,881.8	4,412.1	4,340.1	4,238.9	4,379.9
Deuda Neta Ajustada	45,282.8	45,294.3	43,266.3	43,687.1	44,109.9	44,505.3
Deuda Quirografaria	4,300.0	4,300.0	2,000.0	2,800.0	3,800.0	5,000.0
Obligaciones Financieras sin Costo	16,046.7	15,123.4	15,123.4	15,123.4	15,123.4	15,123.4
Servicio a la Deuda a ILD	13.8%	24.7%	19.6%	14.1%	14.7%	16.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	127.8%	109.9%	97.4%	96.9%	92.1%	87.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	9.4%	9.3%	4.6%	6.4%	8.6%	11.2%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	45.3%	36.7%	34.0%	33.6%	31.6%	29.7%

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.

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

- **Deuda y su comportamiento.** Durante diciembre de 2017 y enero de 2018, el Estado realizó el proceso de refinanciamiento de su Deuda. Esto le permitió eliminar el riesgo que existía debido a la activación de vencimientos anticipados en siete de sus créditos bancarios a largo plazo. Sumado a lo anterior, se eliminaron los eventos preventivos que existían en sus emisiones, las cuales fueron refinanciadas mediante créditos bancarios estructurados a largo plazo. Con esto, a marzo de 2018 la Deuda Directa Ajustada de Veracruz es por P\$45,024.3m, la cual corresponde a P\$42,068.0m por créditos bancarios estructurados a largo plazo y P\$2,956.3m por deuda a corto plazo. Estas últimas obligaciones corresponden a dos créditos quirografarios adquiridos por el Estado al cierre de 2017 por un total de P\$4,300.0m, los cuales cuentan con amortizaciones mensuales y se liquidan en agosto de 2018.
- **Comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) y Activo circulante.** En 2017, las OFsC fueron por P\$15,123.4m, lo cual representó 36.7% de los ILD. No obstante, la Entidad continúa en proceso legal para reflejar el nivel real de pasivos que enfrenta. Esto debido a los pasivos reconocidos desde la cuenta pública 2015 y 2016. Sumado a lo anterior, el proceso de depuración y revisión de obligaciones y afectaciones al patrimonio del Estado se ha visto reflejado en movimientos sobre el activo circulante que hacen muy difícil observar el nivel real de liquidez con el que cuenta el Estado. Esto denota un nivel de transparencia y calidad en la información inferior a otras Entidades calificadas por HR Ratings.
- **Buen Comportamiento del Balance Primario (BP) y expectativas.** En 2016 y 2017, se observaron superávits promedio en el BP del Estado por 7.4% de los Ingresos Totales, lo cual contrasta con los déficits esperados por HR Ratings, los cuales se estimaron en promedio para 2016 y 2017 en -0.9%. Sin embargo, el uso de financiamiento a corto plazo durante los últimos ejercicios no se encuentra en línea con los buenos resultados observados en el BP. De acuerdo con el cambio de administración que se realizará durante 2018, HR Ratings dará seguimiento al comportamiento del BP del Estado. Esto para identificar cualquier desviación con relación a las estimaciones.

Principales Factores Considerados

El Estado de Veracruz está situado en las costas del Golfo de México y colinda al norte con el Estado de Tamaulipas; al este, con el Golfo de México y el Estado de Tabasco; al sureste, con el Estado de Chiapas; al sur, con el Estado de Oaxaca y al oeste con los Estados de Puebla, Hidalgo y San Luis Potosí. Cuenta con una extensión territorial de 71,820km².

El retiro de la Observación Negativa se debe al proceso de refinanciamiento de la Deuda que realizó el Estado en diciembre de 2017 y durante el primer trimestre de 2018. Esto a través de los decretos publicados en marzo y julio de 2017. Esto permitió que el proceso de refinanciamiento se realizará a través de la contratación de uno o más fideicomisos públicos sin estructura, lo cual fue un modelo innovador que le permitió al Estado disminuir las tasas de interés, así como eliminar los vencimientos cruzados con los que contaba en siete de sus créditos, así como los eventos preventivos en sus Emisiones. De acuerdo con lo anterior, al cierre de 2017 se refinanciaron 15 créditos bancarios y las Emisiones Bursátiles con clave de pizarra VERACB 12, VERACB 12-2 Y VERACB 12U. Lo anterior se realizó mediante la contratación de ocho créditos bancarios estructurados, por lo que, al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada¹ del Estado fue por P\$46,160.8m, la cual estuvo compuesta por P\$4,300.0m que correspondieron a la deuda a corto plazo del Estado, P\$33,862.4m m por Deuda estructurada a largo plazo y P\$7,998.4 que correspondieron a la deuda por Certificados Bursátiles con la que contaba la Entidad.

La Deuda Neta Ajustada del Estado a Ingresos de Libre Disposición disminuyó de 127.8% en 2016 a 109.9% para el cierre de 2017. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de los Ingresos de Libre Disposición, los cuales se incrementaron en 16.4% en 2017. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD disminuya para 2018 a 97.4% mientras que para 2019 y 2020 se espera que pase a un nivel promedio de 94.5%. Asimismo, el Servicio de la Deuda a ILD en 2016 fue de 13.8%, mientras que en 2017 se incrementó a 24.7%. Este comportamiento se debió principalmente al uso de financiamiento a corto plazo al cierre de 2016. En línea con el proceso de refinanciamiento realizado por el Estado, se estima que en 2018 y 2019 el SD a ILD disminuya a 19.6% y 14.1%. Cabe resaltar que el impacto del refinanciamiento sería mayor sobre el SD del Estado. No obstante, se estima que el uso de financiamiento a corto plazo continúe impactando esta métrica para los próximos ejercicios.

Al cierre de 2016, se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$16,046.7m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$15,123.4m. Lo anterior representó una disminución de 5.8% en estas obligaciones. En lo anterior se consideran los Pasivos o Provisiones a largo plazo, las cuales corresponden a pasivos institucionales que se encuentran en proceso de revisión y depuración. Asimismo, los pasivos por Aportaciones corresponden a recursos por Aportaciones Federales que no fueron transferidos a Municipios en el ejercicio 2015 y los cuales se encuentran en proceso legal para adjudicar responsabilidades. Con esto, las OFsC al cierre de 2017 representaron 36.7% de los ILD del Estado. De acuerdo con el comportamiento esperado, HR Ratings no estima que estas obligaciones continúen incrementando. No obstante, se dará seguimiento al proceso de depuración y revisión de pasivos en el que

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

se encuentra el Estado con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

El Activo Circulante de la Entidad en 2017 fue de P\$37,770.7m, lo que fue muy superior al observado en 2016. Lo anterior, debido al incremento en la cuenta de Ingresos por Recuperar, los cuales pasaron de P\$53,670.6m en 2016 a P\$74,804.3m. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el cambio anterior corresponde en su mayoría a las cuentas bancarias sujetas a resolución judicial, lo cual es la diferencia entre los recursos que se reportaron y realmente no fueron reintegrados. Esto se relaciona con el saldo negativo reportado en otros, ya que es la estimación por pérdida que sufrió el patrimonio del Estado a partir de la cuenta pública 2015. Sin embargo, en 2017 continúa impactando de manera importante las cuentas del Estado, por lo que no se puede observar de manera clara la liquidez con la que cuenta el Estado.

El Estado reportó en 2017 un superávit en su Balance Primario, el cual representó 7.2% de los Ingresos Totales. Esto se mantuvo en línea con el superávit observado en 2016, el cual representó en promedio 7.6% de los Ingresos Totales. El desempeño en 2017 se originó principalmente por el crecimiento en los Ingresos Federales, así como la disminución del gasto en Obra Pública. Cabe mencionar que los resultados reportados por el Estado contrastan con los déficits esperados por HR Ratings, los cuales se estimaron en promedio para 2016 y 2017 en -0.9%. No obstante, la mejora en el desempeño fiscal del Estado no se refleja en la liquidez que reporta debido a los movimientos contables que continúa realizando derivados del proceso de revisión y depuración que inició en la cuenta pública 2015.

El 1 de julio de 2018 se realizó el proceso electoral del Estado de Veracruz, por el cual se eligieron Gobernador y Cincuenta diputados Estatales. De los anteriores, treinta fueron electos por mayoría absoluta y veinte por representación proporcional. De acuerdo con el resultado arrojado por el Programa de Resultados Preliminares (PREP), el Ing. Cuitláhuac García Jiménez de la coalición Juntos Haremos Historia (MORENA, PES Y PT) será el gobernador del Estado de Veracruz para la administración 2018-2024, por lo que HR Ratings monitoreará el desempeño fiscal del Estado, así como el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Veracruz						
(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	93,741.9	107,086.4	110,673.8	115,898.0	123,604.4	131,713.8
Participaciones (Ramo 28)	36,653.3	42,206.2	46,458.2	46,862.6	50,147.5	53,611.3
Aportaciones (Ramo 33)	45,547.6	51,317.4	52,687.2	57,070.8	61,071.3	65,289.6
Otros Ingresos Federales	11,541.0	13,562.8	11,528.4	11,964.6	12,385.6	12,813.0
Ingresos Propios	7,490.5	8,722.7	9,112.7	9,457.5	9,790.3	10,128.1
Impuestos	3,905.0	4,242.7	4,432.4	4,600.1	4,762.0	4,926.3
Derechos	1,657.4	1,784.1	1,863.9	1,934.4	2,002.5	2,071.5
Productos	56.5	482.7	504.3	523.3	541.8	560.5
Aprovechamientos	1,871.6	2,213.2	2,312.1	2,399.6	2,484.1	2,569.8
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	101,232.4	115,809.1	119,786.4	125,355.5	133,394.7	141,841.9
EGRESOS						
Gasto Corriente	94,835.2	111,305.1	118,072.0	124,084.4	130,842.1	138,736.3
Servicios Personales	43,953.7	46,323.9	50,029.8	52,531.3	55,157.9	58,467.3
Materiales & Suministros	729.0	925.3	966.6	1,003.2	1,038.5	1,074.3
Servicios Generales	1,790.2	3,852.5	4,083.7	4,238.2	4,387.3	4,538.7
Servicio de la Deuda	4,890.6	5,881.8	4,412.1	4,340.1	4,238.9	4,379.9
Transferencias y Subsidios	24,798.7	31,818.0	34,363.4	36,600.8	38,893.7	41,300.5
Transferencias a Municipios	18,673.0	22,454.7	24,165.5	25,316.7	27,068.4	28,914.5
Otros Gastos Corrientes	0.0	48.8	50.8	54.1	57.5	61.0
Gastos no-Operativos	3,348.9	2,056.4	2,211.6	2,536.0	3,717.9	4,324.9
Bienes Muebles e Inmuebles	17.5	840.4	874.0	931.0	989.3	1,050.5
Obra Pública y Servicios Municipales	3,331.4	1,216.0	1,337.6	1,605.1	2,728.6	3,274.4
Otros Gastos	225.3	3.0	3.1	3.3	3.5	3.7
Gasto Total	98,409.4	113,364.5	120,286.7	126,623.8	134,563.5	143,064.9
Balance Financiero	2,823.0	2,444.6	-500.3	-1,268.3	-1,168.8	-1,223.0
Balance Primario	7,713.6	8,326.5	3,911.9	3,071.8	3,070.1	3,156.9
Balance Primario Ajustado	6,098.8	6,935.9	6,157.9	3,441.8	3,200.1	3,176.9
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.0%	-0.9%	-0.9%
Bal. Primario a Ingresos Totales	7.6%	7.2%	3.3%	2.5%	2.3%	2.2%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	6.0%	6.0%	5.1%	2.7%	2.4%	2.2%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	13.8%	24.7%	19.6%	14.1%	14.7%	16.1%

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

p: Proyectado.

**Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Veracruz
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,594.4	4,332.6	1,532.3	1,064.0	895.2	872.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	518.9	866.5	312.3	214.0	175.2	172.2
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	2,075.5	3,466.0	1,220.0	850.0	720.0	700.0
Activos Circulantes	2,594.4	4,332.6	1,532.3	1,064.0	895.2	872.2
Obligaciones no Deuda	16,046.7	15,123.4	15,123.4	15,123.4	15,123.4	15,123.4
Deuda Directa	51,783.3	52,142.4	49,560.2	49,882.8	50,266.7	50,659.1
Obligaciones Financieras sin Costo	16,046.7	15,123.4	15,123.4	15,123.4	15,123.4	15,123.4
Deuda Directa Ajustada	45,801.7	46,160.8	43,578.6	43,901.2	44,285.1	44,677.5
Deuda Neta	51,264.4	51,275.9	49,247.9	49,668.7	50,091.5	50,486.9
Deuda Neta Ajustada	45,282.8	45,294.3	43,266.3	43,687.1	44,109.9	44,505.3
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	127.8%	109.9%	97.4%	96.9%	92.1%	87.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	45.3%	36.7%	34.0%	33.6%	31.6%	29.7%

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 Veracruz
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	2,823.0	2,444.6	-500.3	-1,268.3	-1,168.8	-1,223.0
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	3,169.0	-923.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-4,300.0	-4,300.0	-2,000.0	-2,800.0	-3,800.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-2,778.7	-4,800.3	-3,268.3	-3,968.8	-5,023.0
Nuevas Disposiciones	4,300.0	4,300.0	2,000.0	2,800.0	3,800.0	5,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-4,300.0	-1,521.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	-2,800.3	-468.3	-168.8	-23.0
CBI inicial	575.9	2,594.4	4,332.6	1,532.3	1,064.0	895.2
CBI Final	2,594.4	4,115.6	1,532.3	1,064.0	895.2	872.2

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Veracruz, 2014 - marzo 2018 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2014	2015	2016	2017	mar-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	
Deuda Consolidada (A) + (B) + (C) +(D)	45,037.4	49,545.9	53,150.7	53,509.8	52,427.9
Deuda Directa Ajustada* (A) + (C)	37,685.4	42,201.8	45,801.7	46,160.8	45,024.3
Deuda Directa (A) + (B) + (C)	43,667.0	48,183.4	51,783.3	52,142.4	51,005.9
(A) Deuda Bancaria	25,035.2	29,626.8	33,222.8	38,162.4	45,024.3
Corto Plazo	0.0	0.0	4,300.0	4,300.0	2,956.3
interacciones	0.0	0.0	3,300.0	0.0	0.0
banorte	0.0	0.0	1,000.0	0.0	0.0
interacciones	0.0	0.0	0.0	2,150.0	1,612.5
Multiva	0.0	0.0	0.0	2,150.0	1,343.8
Largo Plazo	25,035.2	29,626.8	28,922.8	33,862.4	42,068.0
Bajío	1,500.0	1,500.0	1,473.7	0.0	0.0
Inbursa	5,203.2	272.3	264.5	0.0	0.0
Banobras	4,468.7	4,415.7	4,358.3	0.0	0.0
Banobras	1,185.2	1,171.1	1,155.8	0.0	0.0
Banorte	4,186.1	4,128.0	4,080.9	0.0	0.0
Banamex	446.4	419.5	392.9	0.0	0.0
Multiva	1,392.4	1,343.3	1,328.1	0.0	0.0
Santander	699.2	663.8	625.7	0.0	0.0
Interacciones	1,292.7	1,201.8	1,108.0	0.0	0.0
Multiva	938.1	902.4	891.2	0.0	0.0
Interacciones	1,307.7	1,217.2	1,123.9	0.0	0.0
Interacciones	649.1	606.6	563.3	0.0	0.0
Multiva	1,254.3	1,211.2	1,197.3	0.0	0.0
Multiva 2015	0.0	817.4	807.0	0.0	0.0
Multiva 2015 (2)	0.0	4,798.0	4,761.0	0.0	0.0
Banobras 2015	0.0	4,916.7	4,791.4	4,663.5	4,631.5
Banobras	0.0	0.0	0.0	3,998.8	3,994.9
Banobras	0.0	0.0	0.0	5,198.9	5,195.1
Banobras	0.0	0.0	0.0	3,999.2	3,996.4
Banobras	0.0	0.0	0.0	3,999.1	3,996.3
Banorte	0.0	0.0	0.0	4,053.4	4,049.5
Monex	0.0	0.0	0.0	999.8	999.0
Santander	0.0	0.0	0.0	3,998.8	3,994.9
Santander	0.0	0.0	0.0	2,951.0	5,994.4
Interacciones	0.0	0.0	0.0	0.0	218.3
Multiva	0.0	0.0	0.0	0.0	4,997.8
(B) Deuda Respaldada con Bono Cupón Cero	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	12,650.2	12,575.0	12,578.9	7,998.4	0.0
VRZCB 06 y 06 U	7,752.8	7,728.8	7,766.1	7,998.4	0.0
VERACB 12-2, 12 y 12 U	4,897.3	4,846.2	4,812.7	0.0	0.0
(D) Deuda Indirecta	1,370.4	1,362.6	1,367.4	1,367.4	1,422.0
VRZCB 08 y 08 U	1,370.4	1,362.6	1,367.4	1,367.4	1,422.0

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

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

Glosario

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

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

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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



HR Ratings 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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Roberto Ballinez +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

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	28 de septiembre de 2017.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información cuenta pública de 2014 a 2017, avance presupuestal a marzo 2018, así como la Ley de Ingresos y el 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 calificadora 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).