



**ESTIMADO SOLICITANTE
PRESENTE**

Me refiero a la solicitud de información presentada por medio del sistema Infomex Veracruz, el día 18 de octubre de 2018, registrada con el número de folio **02216918**, mediante la cual se lee lo siguiente:

"informe emitido por la calificadoradora utilizada para la reestructuración o refinanciamiento de la deuda pública del estado de Veracruz".(sic)

Informo a Usted, que se procedió a realizar una búsqueda minuciosa, exhaustiva y razonable de la información peticionada, en los archivos de la Tesorería, adscrita a la Subsecretaría de Finanzas y Administración, pues de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento Interior de la Secretaría de Finanzas y Planeación, es el área que quizás pudiera poseer información referente a lo solicitado.

En esta inteligencia, y en atención al *Principio de Máxima Publicidad*, me permito adjuntar a esta comunicación el oficio:

- ❖ TES/4455/2018 de fecha 02 de noviembre de 2018, suscrito por el L.C. Adrián Viccón Basto, Tesorero, adscrito a la Subsecretaría de Finanzas y Administración, y su anexo consistente en 17 hojas.

Documentales con las cuales, se da respuesta a su solicitud de información.

Esperando haberle otorgado certeza respecto de su inquietud, aprovecho la ocasión para enviarle un cordial saludo.

ATENTAMENTE

LIC. BELÉN TALÍA AGUIRRE BENÍTEZ
JEFA DE LA UNIDAD DE TRANSPARENCIA
DE LA SECRETARÍA DE FINANZAS Y PLANEACIÓN



SEFIPLAN
ESTADO DE VERACRUZ

VER Finanzas
SECRETARÍA DE FINANZAS
Y PLANEACIÓN

TESORERÍA
Oficio No. TES/4455/2018
Hoja 1/1

ASUNTO:
RE: folio 02216918
Xalapa, Ver. A 02 de noviembre de 2018

LIC. BELÉN TALÍA AGUIRRE BENÍTEZ
Jefa de la Unidad de Transparencia
PRESENTE



u/Anexo

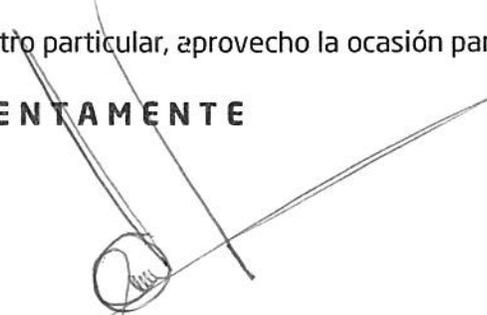
En atención a su oficio UT/1505/2018 de fecha 18 de octubre de 2018, remitido por el Subsecretario de Finanzas y Administración mediante oficio SFA/2348/2018, a través del cual hace del conocimiento la solicitud de acceso a la información pública número de folio **02216918**, presentada por medio del Sistema INFOMEX-Veracruz y mediante la cual el ciudadano solicita la siguiente información:

"Informe emitido por la calificadora utilizada para la reestructuración o refinanciamiento de la deuda pública del estado de Veracruz".(Sic)

Ahora bien, con fundamento en los artículos 143 y 145 de la Ley 875 de Transparencia y Acceso a la Información Pública para el Estado de Veracruz de Ignacio de la Llave, que respecto de lo solicitado, se anexa copia simple de los boletines correspondientes a la opinión y calificación que emiten las agencias calificadoras HR Ratings de México, S.A. de C.V. y Moody's de México, que midieron el grado de riesgo crediticio para llevar a cabo la reestructura de la deuda pública vigente que el estado de Veracruz.

Sin otro particular, aprovecho la ocasión para enviarle un cordial saludo.

ATENTAMENTE


ADRIÁN VICCIÓN BASTO
TESORERO



Av. Xalapa N°301,
Col. Unidad del Bosque,
C.P. 91010, Xalapa VZ

C.c.p.- DR. GUILLERMO MORENO CHAZZARINI.- Secretario de Finanzas y Planeación.- Para su conocimiento
MTRO. BERNARDO SEGURA MOLINA.- Subsecretario de Finanzas y Administración.- Mismo Fin
AVB/LFIVM/cczn*

VERACRUZ.gob.mx/finanzas/

2



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

Ciudad de México, a 5 de octubre de 2017

Dr. Guillermo Moreno Chazarini
Titular de la Secretaría de Finanzas y Planeación
Estado de Veracruz de Ignacio de la Llave
Av. Xalapa No. 301
Unidad del Bosque Pensiones, C.P. 91010
Ciudad de Xalapa, Veracruz

En atención a su solicitud, me permito informarle que con fundamento en el artículo 334 de la Ley del Mercado de Valores, HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) ha procedido a determinar la calificación limitada del crédito bancario estructurado propuesto que contrataría el Estado de Veracruz de Ignacio de la Llave (Veracruz y/o el Estado) con una o varias Instituciones Bancarias (los Bancos) a un plazo de 180 meses y por un monto de hasta PS38,000.0 millones (m), cuya fuente de pago provendría de los flujos, presentes y futuros, que por Fondo General de Participaciones (FGP) corresponden mensualmente al Estado. El resultado de esta evaluación equivale a una calificación crediticia limitada de HR AA+ (E)(L) con Perspectiva Estable.

La presente carta calificación, con carácter de privada, se emite a solicitud del Gobierno del Estado de Veracruz. Asimismo, es importante mencionar que la calificación limitada resultante del análisis se basa en las condiciones, supuestos, términos y documentos enviados por el Estado a HR Ratings¹. Cualquier cambio a dicha información puede resultar en una modificación en la calificación limitada asignada.

La calificación limitada de largo plazo que asignó HR Ratings, en escala local, significa que el financiamiento se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos. El signo "+" refiere a una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

No omito manifestarle que la calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings y 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".

La asignación de la calificación limitada de HR AA+ (E)(L) con Perspectiva Estable al (los) financiamiento(s) que contrataría el Estado con alguna(s) institución(es) bancaria(s) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de menor fortaleza sería noviembre de 2023, con una razón de cobertura del servicio de la deuda esperada (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.6 veces (x) en el escenario de estrés cíclico. Este último análisis determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.5%. La TOE obtenida indica que los ingresos asignados al pago del crédito podrían disminuir, en un periodo de 13 meses, 79.5% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y serían suficientes para cumplir con las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE, de acuerdo con nuestra metodología, supone el uso del fondo de reserva de tal manera que se pueda garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.

Por otro lado, la calificación quílografaría vigente del Estado de Veracruz es HR BB con Observación Negativa. Con base en nuestra metodología, al estar por debajo de HR BBB- esto representa un ajuste negativo en la calificación del financiamiento.

¹ Adicionalmente, para realizar el análisis de la calificación limitada, HR Ratings incorporó sus estimaciones respecto al crecimiento económico, la tasa de interés y las participaciones federales.



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

Supuestos recibidos por HR Ratings

El Estado de Veracruz planea la contratación de uno o varios créditos bancarios estructurados con alguna(s) Institución(es) Financiera(s). Para poder llevar a cabo lo anterior, el 31 de agosto de 2017, el Poder Ejecutivo del Estado de Veracruz, a través de la Secretaría de Finanzas, extendió la Convocatoria a la Licitación Pública No. PC/LP/008001/001/17 (la Convocatoria) a las instituciones integrantes del Sistema Financiero Mexicano, para la contratación de uno o varios financiamientos a cargo del Estado. En dicha convocatoria se especifican los términos del (los) financiamiento(s) a contratar, donde se estipula un monto máximo total de hasta P\$38,000.0m a un plazo de mínimo 15 años.

El financiamiento(s) estaría inscrito en un Fideicomiso Público, sin Estructura, Irrevocable, de Administración y Fuente de Pago (el Fideicomiso), mismo que se constituirá en su momento. El porcentaje máximo afectado al Fideicomiso sería de hasta 100% del FGP que le corresponde al Estado, sin incluir las participaciones correspondientes a los municipios. La fuente de pago del crédito(s), a un plazo de 180 meses, sería de hasta 66.46% del FGP correspondiente al Estado de Veracruz, excluyendo la parte correspondiente a los municipios del Estado. Cualquier cambio, tanto en el plazo como en el porcentaje asignado, podría tener un impacto en la calificación limitada asignada. En la Tabla 1 se muestran los supuestos de la estructura enviados por el Estado de Veracruz y utilizados en las estimaciones de flujos, tanto en un escenario base, como en un de estrés.

Tabla 1. Supuestos enviados por el Estado de Veracruz	
Fideicomitante y Fideicomisario en Segundo Lugar	Estado de Veracruz de Ignacio de la Llave
Fideciario	Instituciones Bancarias
Fideicomisarios en Primer Lugar	Instituciones Bancarias
Vehículo legal	Fideicomiso Público, Sin Estructura, Irrevocable, de Administración y Fuente de Pago
Ingresos Afectados al Fideicomiso	100% del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente al Estado, excluyendo la parte correspondiente a los municipios del Estado.
Financiamiento objeto de la calificación	P\$38,000.0m
Denominación	Peso mexicano
Fuente primaria de pago	Para un plazo de 180 meses, hasta 66.46% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo la parte correspondiente a los municipios del Estado.
Plazo	15 años (180 meses)
Pago de interés y capital	Mensual
Periodo de Gracia	N.A.
Amortización	180 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa variable
Tasa de interés ordinaria	TIE _{3m} + una sobretasa de 1.0%
Fondo de reserva	Equivalente a 2.0x el servicio de la deuda más elevado durante la vigencia del crédito.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado. Cualquier cambio a los supuestos en las condiciones finales puede resultar en una modificación en la calificación limitada asignada.

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

- **Contrato de crédito.** El Estado de Veracruz tiene contemplada la contratación de uno o varios créditos bancarios hasta por un monto de P\$38,000.0m, cuyas condiciones se establecen más adelante en la sección de *Características de la Estructura*. Dentro de las características se incluye que el plazo del mismo sería de 15 años.
- **Pago de capital.** El pago de capital se realizaría mediante 180 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. El Estado no contaría con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizaría en noviembre de 2017 y el último se realizaría en octubre de 2032.



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

- **Intereses ordinarios.** Se pagarían intereses ordinarios sobre saldos insolutos en función de sumar a la TIE: a los puntos porcentuales de la sobretasa ordinaria, misma que, tanto en un escenario base como en uno de estrés, se proyectó en 1.0%. Dicha sobretasa sería variable y estaría en función de la calificación del crédito de mayor riesgo. La sobretasa utilizada corresponde a un supuesto presentado por el Estado para la elaboración de la presente calificación limitada.
- **Fondo de reserva.** Deberá ser equivalente a dos veces el servicio de la deuda más elevado durante la vigencia del crédito. Bajo un escenario de estrés dicho fondo sería equivalente a P\$913.4m y representaría, en promedio, 2.5 meses del servicio de la deuda, a lo largo de la vigencia del crédito.
- **Obligaciones de hacer y de no hacer.** El Estado deberá de mantener al menos una calificación de la estructura. Asimismo, deberá de mantener vigente una cobertura de tasa de interés. El incumplimiento de dichas obligaciones no es causa de aceleración ni de vencimiento anticipado. Es importante mencionar que HR Ratings no consideró, en el análisis financiero, la existencia de una cobertura de tasa de interés, por lo que no se encuentran incorporados ni los gastos del instrumento ni los beneficios económicos que pudiera causar.
- **Aceleración parcial, aceleración total y vencimiento anticipado.** De acuerdo con la información enviada por el Estado a HR Ratings, las obligaciones que pudieran activar un evento de aceleración parcial, aceleración total o de vencimiento anticipado no tuvieron un impacto en la calificación limitada. En caso de que se modifiquen dichas obligaciones en los documentos finales, podrían tener un impacto en la calificación limitada.

Supuestos hechos por HR Ratings

HR Ratings considera que la operación propuesta, en caso de formalizarse, obtendrá una opinión legal *satisfactoria*, lo que significa que cumplirá con el proceso de autorizaciones y registros necesarios, y que todos los documentos legales de la transacción constituirán obligaciones válidas y jurídicamente exigibles.

La estimación de los recursos que por FGP recibiría el Estado en el futuro es resultado de combinar las proyecciones realizadas para el Ramo 28 nacional y Ramo 28 estatal, mismos que dependen del PIB nacional.

En la Tabla 2 se presentan los supuestos elaborados por HR Ratings sobre algunas variables macroeconómicas utilizadas para el análisis de los escenarios base y de estrés, mismos que podrían cambiar en el futuro de acuerdo con las condiciones financieras y económicas observadas.

	Esc. Base	Esc. de Estancación
FGP Nom. Estado de Veracruz (TMAC)	6.5%	4.6%
INPC (TMAC)	4.0%	4.4%
TIE 28 (Promedio)	6.0%	6.8%

Nota: Los supuestos de los escenarios son los utilizados para todas las calificaciones de Créditos Bancarios Estructurados y pueden cambiar en un futuro.

Fuente: HR Ratings.

Análisis de la Fuente de Pago

El Ramo 28 nacional ha tenido, en promedio, una tasa de crecimiento real de 4.2% en los últimos cinco años. Para 2017, en un escenario base se espera que el Ramo 28 nacional tenga un crecimiento de 1.6%, recaudando un total de P\$593,744m. Lo anterior, en términos reales, a precios de 2011. Es importante mencionar que las estimaciones para 2017 son con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

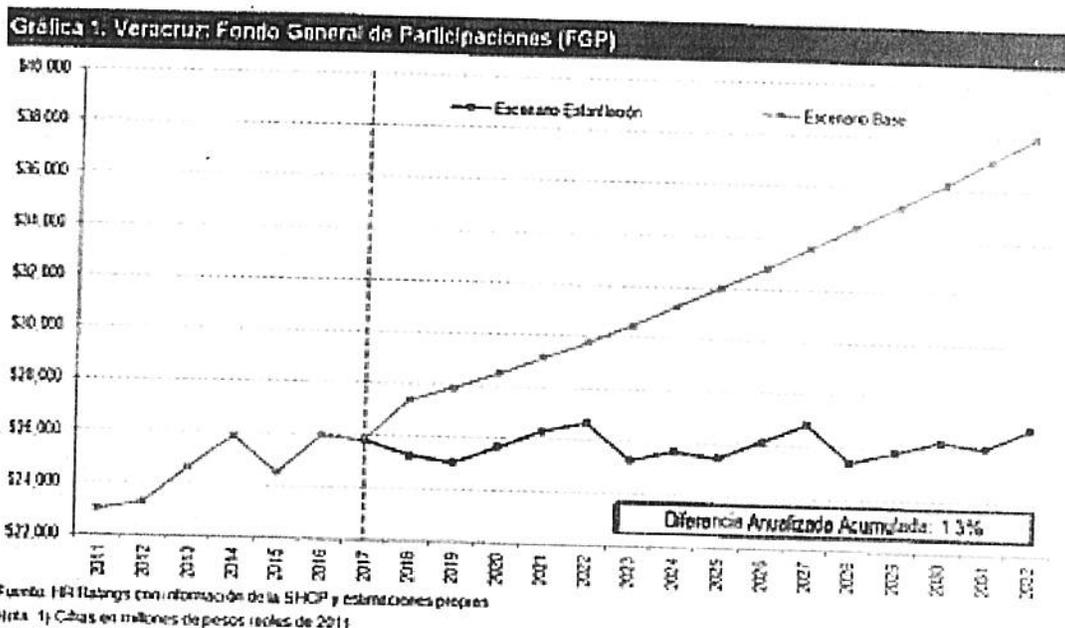
En 2017, se espera que el Ramo 28 estatal tenga un crecimiento real de 2.4% con respecto a 2016. Durante 2015, el Estado de Veracruz recibió 4.9% más participaciones que en 2015 y 0.7% menos de lo aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2016. El crecimiento anual se puede explicar, principalmente, porque los recursos recibidos por medio del FGP y el Fondo ISR, mismos que representan el 85.3% de los recursos del Ramo 28 Estatal, tuvieron crecimientos reales de 6.0% y 80.0%, respectivamente.

Durante 2012 y 2013, la proporción que representó el Ramo 28 estatal en relación con el Ramo 28 nacional, estuvo entre 6.0% y 5.9%. Durante los últimos dos años (2015 y 2016) esta proporción disminuyó a 5.5% y 5.4%, respectivamente. Lo anterior se debió a que se le transfirieron menos recursos al Estado por parte del Ramo 28 debido a que Veracruz registró menores niveles de crecimiento en comparación con otras entidades.

La distribución de los recursos de las Participaciones Federales del FGP entre las 32 entidades federativas se determina en la Ley de Coordinación Fiscal y está sujeta a factores como el crecimiento económico de la entidad ponderado por la población, el esfuerzo recaudatorio estatal y la recaudación local con respecto a la nacional.

En la Gráfica 1 se muestran los ingresos observados y proyectados que por FGP recibiría el Estado en los escenarios base y estrés. Es importante mencionar que el FGP nacional corresponde a 20.0% de la Recaudación Federal Participable (RFP). En términos reales, en 2016, el FGP estatal tuvo un incremento de 6.0% (vs 5.0% del crecimiento promedio nacional). No obstante al mínimo crecimiento del PIB con respecto a lo esperado, el crecimiento del FGP estatal en 2016 se debió, principalmente, a dos factores: I) el Estado de Veracruz tuvo un aumento poblacional por arriba del nacional, lo que se vio reflejado en un aumento en su participación porcentual de la población y; II) el Estado tuvo un desempeño por arriba del promedio nacional en la recaudación de derechos e impuestos locales durante 2015, lo que se vio reflejado en un aumento en la participación del Estado dentro de la recaudación nacional. Para 2017, el monto presupuestado de FGP, en términos reales de 2011, para el Estado en un escenario base es de P\$25,865m, lo que significa un crecimiento real de -0.4% para 2017.

De acuerdo con los supuestos realizados para el escenario base, se esperaría una TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₂ de 2.4%, mientras que, en un escenario de estrés, la TMAC₂₀₁₆₋₂₀₃₂ sería de 0.2%, ambas en términos reales. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés con respecto al escenario base es de 1.3%.



Análisis del Desempeño del Fideicomiso

En esta sección observamos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado al crédito(s) que contrataría el Estado de Veracruz, así como la capacidad de pago que tendría la estructura y el comportamiento de las coberturas durante la vigencia del crédito(s). Es importante mencionar que el análisis se realizó bajo las características de la estructura enviadas por el Estado.





Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz
Crédito Bancario Estructurado

La estructura financiera se realizaría con el fin de que el Estado contara con un flujo de efectivo y un mecanismo que garantice el pago de las obligaciones derivadas del crédito a contratar con el Banco. La Tabla 3 muestra el desempeño financiero del fideicomiso. Las cifras para 2018 y en adelante son pronosticadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Tabla 3 Desempeño Financiero anual esperado del Fideicomiso P531 000 0m (Escenario Estándar)

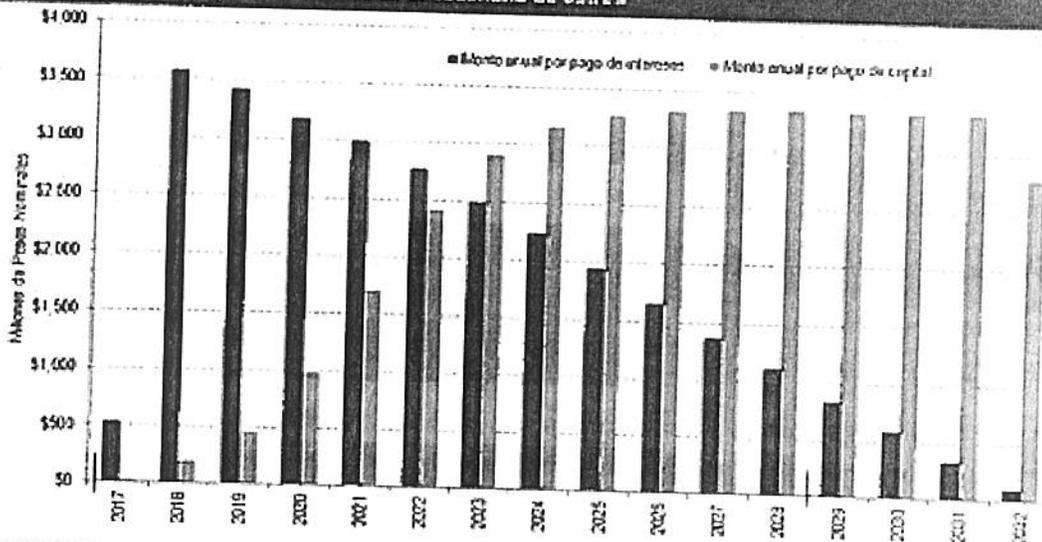
Año	FGP del Estado de Veracruz	FGP Neto del Estado de Veracruz	Fuente de Pago (6.37% del FGP Neto del Estado)	Pago de Capital	Pago de Intereses	Servicio total de la deuda	OSCR PPM	Fondo de Reserva en meses de pago (promedio anual)	Recursos transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo Insuficiente
2017	\$4,329.4	\$3,483.55	\$2,301.8	\$18.0	\$537.1	\$555.1	4.1	3.3	\$0.0	\$1,748.8	\$17,682.0
2018	\$33,131.6	\$28,505.3	\$17,815.4	\$197.3	\$3,583.3	\$3,780.6	4.7	2.8	\$0.0	\$13,834.8	\$17,784.7
2019	\$34,405.3	\$27,524.3	\$18,202.8	\$472.4	\$3,419.3	\$3,891.7	4.7	2.8	\$0.0	\$14,409.9	\$17,512.2
2020	\$36,884.7	\$29,507.8	\$18,610.9	\$984.0	\$3,185.9	\$4,170.8	4.7	2.8	\$0.0	\$15,440.0	\$16,327.4
2021	\$39,508.6	\$31,607.7	\$21,008.4	\$1,706.3	\$2,899.2	\$4,604.8	4.5	2.3	\$0.0	\$16,311.9	\$14,619.0
2022	\$41,808.5	\$33,446.8	\$22,228.7	\$2,417.7	\$2,756.4	\$5,174.2	4.3	2.1	\$0.0	\$17,054.0	\$12,201.3
2023	\$41,351.1	\$33,089.8	\$21,985.8	\$2,903.4	\$2,492.3	\$5,395.7	4.1	2.0	\$0.0	\$16,569.9	\$9,297.9
2024	\$41,782.6	\$35,025.1	\$23,278.3	\$3,158.4	\$2,220.2	\$5,384.6	4.3	2.0	\$0.0	\$17,393.7	\$6,132.5
2025	\$45,245.8	\$38,196.7	\$24,058.3	\$3,273.5	\$1,834.4	\$5,207.9	4.8	2.1	\$0.0	\$18,848.4	\$2,600.0
2026	\$48,460.9	\$38,769.7	\$25,760.4	\$3,321.6	\$1,652.3	\$4,973.9	5.2	2.2	\$0.0	\$20,756.4	\$1,544.4
2027	\$51,880.0	\$41,492.8	\$27,578.1	\$3,341.2	\$1,378.2	\$4,719.5	5.8	2.3	\$0.0	\$22,858.7	\$1,201.2
2028	\$51,189.4	\$40,927.5	\$27,200.4	\$3,348.9	\$1,110.0	\$4,458.9	6.1	2.5	\$0.0	\$22,741.5	\$1,254.3
2029	\$54,188.1	\$43,335.2	\$28,800.8	\$3,352.1	\$843.8	\$4,196.0	6.9	2.6	\$0.0	\$24,604.8	\$9,502.1
2030	\$57,342.8	\$45,874.3	\$30,488.0	\$3,353.3	\$597.1	\$3,940.4	7.7	2.8	\$0.0	\$26,547.6	\$6,184.4
2031	\$58,225.5	\$47,380.4	\$31,488.0	\$3,353.9	\$337.1	\$3,691.0	8.5	3.0	\$0.0	\$27,786.1	\$2,794.0
2032	\$53,335.9	\$42,628.7	\$28,454.0	\$2,784.9	\$93.0	\$2,887.9	9.9	2.8	-\$913.4	\$28,439.5	\$4.0

NOTA 1) Cargas de servicio de pasivos corrientes. 2) PPM Prima Promedio Interés. 3) En 2017 y 2018 se consideró 2 y 10 meses, respectivamente. 4) El FGP Neto de Veracruz no incluye la parte correspondiente a los municipios del Estado.
Fuente: HR Ratings

La Gráfica 2 muestra el perfil de amortizaciones, así como el pronóstico de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. Es importante mencionar que el análisis financiero se realizó considerando que el pago de capital se realizaría mediante 180 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. Debido a la tasa de crecimiento variable de las amortizaciones, en los primeros siete años de vigencia de la estructura se amortizaría 22.9% del monto total contratado, mientras que en los últimos ocho años se amortizaría 77.1%. Durante la vigencia del crédito, considerando un escenario base, los ingresos asignados al pago del crédito serían equivalentes, en promedio a 7.1x el servicio de la deuda, mientras que en un escenario de estrés sería de 5.6x.

Por otro lado, el pago de intereses se realizaría con base en la TIE₂₀ más una sobretasa que estaría en función de la calificación de la estructura. El año en que se esperaría el mayor pago por concepto de servicio de la deuda sería 2023 con un monto de P\$5,395.7m, de los cuales P\$2,903.4m corresponden al pago de capital y únicamente P\$2,492.3m al pago de intereses ordinarios.

Gráfica 2. Pago de capital e intereses en el escenario de estrés

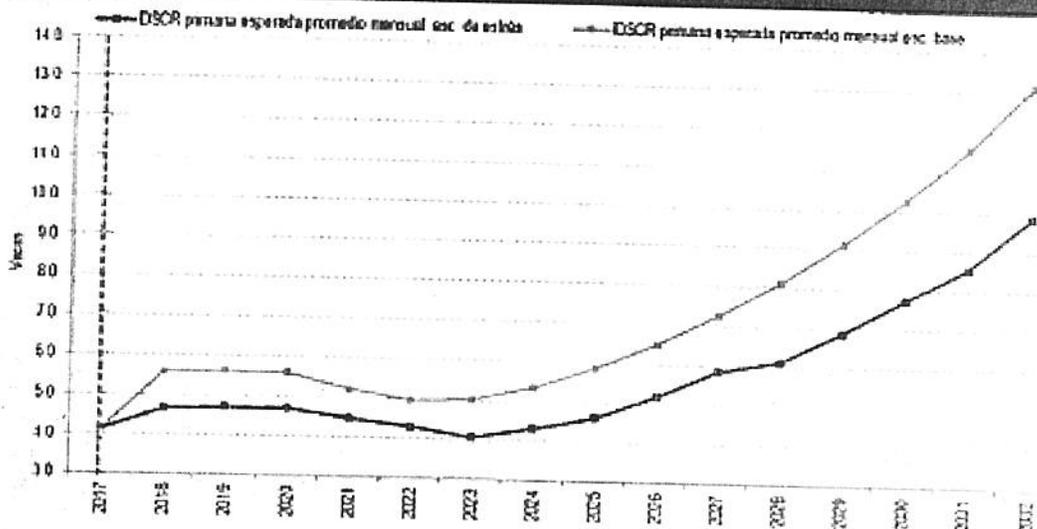


Fuente: HR Ratings

Nota: 1) A partir de 2018 se considera un escenario de estrés, 2) En 2017 se consideraron sólo 2 meses y 3) En 2032 se consideran 10 meses

La Gráfica 3 muestra el comportamiento de la DSCR primaria promedio mensual esperada en un escenario base y en un escenario de estrés. La DSCR anual esperada para 2017 en el escenario base sería 4.1x. En este último, el promedio de la DSCR para los próximos cinco años del financiamiento(s), de 2018 a 2022, sería 5.4x. Por otra parte, en un escenario de estrés se esperaría una cobertura promedio para 2018 y 2019 de 4.7x. La DSCR promedio para los próximos cinco años de vigencia del crédito (2018-2022) sería de 4.6x y la mínima anual se esperaría en 2023 de 4.1x.

Gráfica 3. DSCR primaria promedio mensual esperada



Fuente: HR Ratings

Nota: 1) A partir de 2018 los datos son proyectados bajo un escenario base y otro de estrés

Adicionalmente, se constituirá un fondo de reserva, mismo que deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda más elevado durante la vigencia del crédito(s). Bajo un escenario de estrés dicho fondo sería equivalente a P\$913.4m y representaría, en promedio, 2.5 meses del servicio de la deuda, a lo largo de la vigencia del crédito.



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

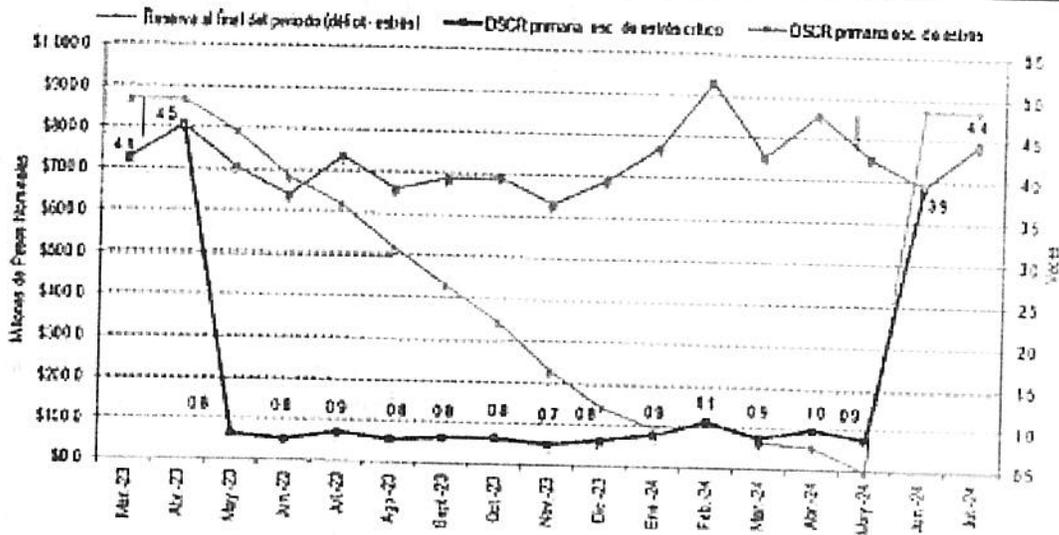
Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad sería noviembre de 2023 con una DSCR esperada de 3.6x en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés crítico incorpora reducciones adicionales a la fuente de pago seis periodos previos y seis periodos posteriores a dicho mes. El periodo de estrés crítico determinó una TOE de 79.5%. Esto indica que la fuente de pago podría disminuir 79.5% más respecto al escenario de estrés cíclico y serían capaces de cumplir con las obligaciones de pago del crédito, considerando el uso del fondo de reserva.

En la Gráfica 4 se muestra el comportamiento de la DSCR esperada en el escenario de estrés cíclico en comparación con la esperada en el escenario de estrés crítico. Asimismo, se muestra el uso de la totalidad de los fondos de reserva y su posterior reconstitución.

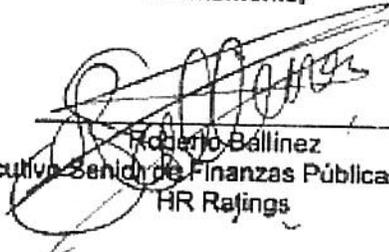
Gráfica 4. Tasa Objetiva de Estrés (TOE)



Fuente: HR Ratings

Sin otro particular, quedo a sus órdenes para cualquier duda o comentario al respecto.

Atentamente,


Roberto Ballín
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
HR Ratings



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS², son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

² FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz
Crédito Bancario Estructurado

Contactos

Luisa Adame
Asociada Senior, HR Ratings
E-mail: luisa.adame@hrratings.com

Roberto Ballinaez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas /
Infraestructura, HR Ratings
E-mail: roberto.ballinaez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas /
Infraestructura, HR Ratings
E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

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 Calificación para Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013.
Criterios Generales Metodológicos, junio de 2017.

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	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 a julio de 2017
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado y fuentes de información pública.
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)	NA

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, corporativas e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(e)(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 sujetos 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 buenas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra disponible en la página de la propia institución www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y/u opiniones vigentes.



Credit
Rating
Agency

Calificación Limitada

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

Las calificaciones y 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 renunciar a la totalidad o debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nosotros mismos y/o consideramos 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Rating Action: Moody's asigna calificaciones de Baa3/Aa3.mx a 10 créditos respaldados del Estado de Veracruz

Global Credit Research - 14 Dec 2017

Mexico, December 14, 2017 -- Moody's de México asignó calificaciones de deuda de Baa3 (Escala Global, moneda local) y Aa3.mx (Escala Nacional de México) a los siguientes 10 créditos respaldados del Estado de Veracruz:

- Crédito respaldado por MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Banobras con vencimiento a 20 años y una afectación del 5.92% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 5,200 millones (valor nominal original) de Banobras con vencimiento a 25 años y una afectación del 6.97% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Santander con vencimiento a 20 años y una afectación del 6.07% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 1,000 millones (valor nominal original) de Monex con vencimiento a 15 años y una afectación del 1.84% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 4,054 millones (valor nominal original) de Banorte con vencimiento a 20 años y una afectación del 6.21% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 6,000 millones (valor nominal original) de Santander con vencimiento a 20 años y una afectación del 9.21% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Banobras con vencimiento a 30 años y una afectación del 5.26% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Banobras con vencimiento a 25 años y una afectación del 5.60% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 5,000 millones (valor nominal original) de Multiva con vencimiento a 25 años y una afectación del 6.98% de los ingresos del fondo general de participaciones.
- Crédito respaldado por MXN 745 millones (valor nominal original) de Interacciones con vencimiento a 20 años y una afectación del 1.14% de los ingresos del fondo general de participaciones.

Estos créditos fueron emitidos bajo la estructura de deuda calificada como Baa3/Aa3.mx el 17 de noviembre de 2017 (para información más detallada consulte el comunicado de prensa en http://www.moody.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PR_375554). Todos los créditos respaldados fueron emitidos por un fideicomiso público sin estructura (CIB/2878) y se pagarán a través de diferentes fideicomisos de pago a los cuales el estado afectó los flujos y derechos de los ingresos del fondo general de participaciones. Los créditos pagan una tasa de interés que incluye la TIIE más un diferencial. Los recursos de los créditos se utilizaron para refinanciar parte de la deuda insoluble de Veracruz.

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de la estructura de deuda de Baa3/Aa3.mx reflejan la calidad crediticia subyacente del Estado de Veracruz (Caa1/B3.mx, perspectiva negativa), respaldada por las siguientes mejoras crediticias establecidas en la documentación:

1. Una fuerte estructura del fideicomiso con base en una instrucción irrevocable y un mandato irrevocable firmado por el estado, el gobierno federal y los acreedores, los cuales transfieren los derechos y flujos de los ingresos del fondo general de participaciones de Veracruz al fideicomiso de pago. El mandato asegura que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público enviará las transferencias federales no etiquetadas, o participaciones, de Veracruz, directamente al fideicomiso aun si Veracruz intenta modificar la estructura unilateralmente. En los casos en que el emisor tiene una calificación de grado especulativo muy baja, como

es el caso de Veracruz, esta estructura de fideicomiso genera un fuerte nivel de aislamiento entre el crédito y los riesgos idiosincráticos del emisor.

2. Los flujos de efectivo estimados generan altos índices de cobertura de servicio de la deuda (DSC, por sus siglas en inglés):

i. MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Banobras: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 4.1x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.8x en el punto más bajo.

ii. MXN 5,200 millones (valor nominal original) de Banobras: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.8x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.6x en el punto más bajo.

iii. I. MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Santander: en un escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 4.0x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.7x en el punto más bajo.

iv. MXN 1,000 millones (valor nominal original) de Monex: en nuestro escenario base, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.9x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.8x en el punto más bajo.

v. MXN 4,054 millones (valor nominal original) de Banorte: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 4.0x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.7x en el punto más bajo.

vi. MXN 6,000 millones (valor nominal original) de Santander: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 4.0x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.7x en el punto más bajo.

vii. MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Banobras: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.5x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.4x en el punto más bajo.

viii. MXN 4,000 millones (valor nominal original) de Banobras: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.7x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.5x en el punto más bajo.

ix. MXN 5,000 millones (valor nominal original) de Multiva: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.7x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.5x en el punto más bajo.

x. MXN 745 millones (valor nominal original) de Interacciones: en nuestro escenario base, se prevé que los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 4.0x en el punto más bajo durante la vida del crédito. En un escenario de estrés, se prevé que los flujos de efectivo estimados generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.7x en el punto más bajo.

3. Sólidos niveles de fondos de reserva para todos los créditos respaldados con una cobertura del servicio de deuda de 3.0x en un escenario de estrés que generan un amplio colchón contra retrasos en los pagos.

4. Menor riesgo de vencimiento anticipado. Bajo los contratos de crédito, podría detonarse un vencimiento anticipado únicamente si Veracruz trata de salirse del sistema de coordinación fiscal, modifica la afectación sin el consentimiento de los acreedores, o si ocurre un incumplimiento con los pagos de servicio de la deuda. Adicionalmente, Veracruz solo podrá solicitar un anticipo de participaciones si obtiene autorización de todos

los acreedores dentro del fideicomiso. El vencimiento anticipado de los créditos respaldados no podrá detonarse por factores relacionados con el desempeño de Veracruz, con lo cual se reduce aún más la exposición al riesgo de emisor.

QUÉ PUDIERA CAMBIAR LAS CALIFICACIONES AL ALZA/BAJA

Dada la relación entre los créditos y la calidad crediticia del deudor, un alza de la calificación de emisor del Estado de Veracruz o un fortalecimiento de los niveles de cobertura del servicio de la deuda podrían generar un alza de las calificaciones de los créditos respaldados. Inversamente, una baja de la calificación de emisor del estado o una disminución importante en los niveles de cobertura del servicio de la deuda por debajo de nuestras expectativas podrían generar presión a la baja en las calificaciones de los créditos.

Las metodologías utilizadas en estas calificaciones fueron Gobiernos Locales y Regionales publicada en junio 2017 y Metodología de Calificación de Créditos Respaldados de Municipios y Estados Mexicanos publicada en julio 2017. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moody.com.mx para obtener una copia de las mismas.

El periodo de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación del Estado de Veracruz es del 01/01/2012 al 31/12/2016 (fuente: cuenta pública del Estado de Veracruz).

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en mayo de 2016 y titulada "Correspondencia entre calificaciones en escala nacional y calificaciones en escala global". Aunque las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) no tienen un significado inherente absoluto en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada, se puede inferir una probabilidad histórica de incumplimiento consistente con una NSR determinada, considerando la calificación en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) a la que corresponde en ese momento específico. Para obtener información sobre las tasas de incumplimiento histórico asociadas con las distintas categorías de calificación en escala global a lo largo de distintos horizontes de inversión, favor de consultar http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1067159.

REVELACIONES REGULATORIAS

Las fuentes de información utilizadas para esta calificación son las siguientes: partes involucradas en la calificación, partes no involucradas en la calificación, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

Las calificaciones fueron reveladas a la entidad calificada antes de su publicación.

Para consultar la lista general de fuentes de información utilizadas en el proceso de calificación y la estructura y proceso de votación de los comités de calificación responsables de asignar y monitorear calificaciones, favor de entrar a la pestaña de Revelaciones en www.moody.com.mx.

La fecha de la última calificación es 11/12/2017.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie o categoría/clase de deuda emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en www.moody.com.mx.

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de

la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Esta calificación crediticia puede ser modificada al alza/baja con base en cambios futuros en la situación financiera del Emisor/Instrumento, y cualquier modificación se hará sin que Moody's de México, S.A. de C.V. sea responsable en consecuencia.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre la entidad, obligación o crédito calificado es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede, en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de entrar a Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's en www.moody.com.mx para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación. La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestro portal www.moody.com.mx.

Favor de entrar a www.moody.com.mx para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Las calificaciones emitidas por Moody's de México son opiniones de la calidad crediticia de instrumentos y/o sus emisores y no son una recomendación para invertir en dichos instrumentos y/o emisor.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Roxana Munoz
Asst Vice President - Analyst
Sub-Sovereign Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

David Rubinoff
MD - Sub-Sovereigns
Sub-Sovereign Group
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas

No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

MOODY'S INVESTORS SERVICE

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DE MÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida

Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses