

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable al Estado de Veracruz.

Calificación

Veracruz **HR A-**
Perspectiva **Estable**

Contactos

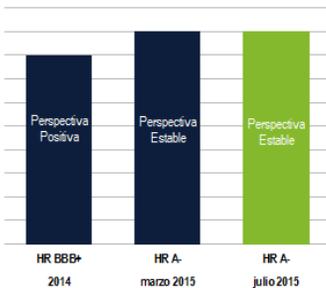
Álvaro Rodríguez
Asociado de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Veracruz es de HR A-. Dicha calificación, en escala local, significa que el emisor con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo “-” otorga una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

Evolución de la Calificación Crediticia, 2014-2015



Fuente: HR Ratings.

La administración del Estado está encabezada por el Gobernador Dr. Javier Duarte Ochoa del PRI. El período de la presente administración va del 01 de diciembre de 2010 al 30 de noviembre de 2016.

La ratificación de la calificación y la perspectiva se deben principalmente al buen desempeño observado en el Balance Financiero del Estado en los últimos ejercicios, lo cual ha permitido que el nivel de apalancamiento de la Entidad disminuyera de 2012 a 2014, con una disminución en la Deuda Neta Ajustada a ILD de 113.7% en 2012 a 98.9% en 2014. Asimismo, las Obligaciones Financieras sin Costo como proporción de los ILD han disminuido de 17.4% en 2012 a 9.7% en 2014. HR Ratings espera que en 2015 el Estado continúe con el buen desempeño en su Balance Financiero, lo cual permitirá que el nivel de las principales métricas de Deuda del Estado continúe disminuyendo, lo cual se vería reflejado positivamente en la calidad crediticia de Veracruz.

Variables Relevantes: Estado de Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Ingresos Totales (IT)	98,469.6	102,773.0	108,241.7	110,799.4	117,401.8	124,387.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	33,416.7	36,698.1	38,290.7	39,714.8	42,119.2	44,674.3
Deuda Directa Ajustada*	38,654.4	37,685.4	36,052.1	34,735.4	33,361.0	31,878.2
Balance Financiero a IT	-1.2%	-1.2%	-1.3%	-1.1%	-1.1%	-0.9%
Balance Primario a IT	3.2%	3.6%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%
Servicio de la Deuda	4,308.6	4,931.1	3,719.8	3,493.7	3,642.0	3,726.7
Deuda Neta Ajustada	36,814.4	36,308.0	34,947.1	33,878.7	32,773.7	31,501.0
Obligaciones Financieras sin Costo	3,931.5	3,550.4	3,550.4	3,550.4	3,550.4	3,550.4
Servicio de la Deuda a ILD	12.9%	13.4%	9.7%	8.8%	8.6%	8.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	110.2%	98.9%	91.3%	85.3%	77.8%	70.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	11.8%	9.7%	9.3%	8.9%	8.4%	7.9%

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

p: Proyectado

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

- Buen desempeño del Balance Financiero y Expectativas.** El Estado de Veracruz reportó en 2014 un déficit en su Balance Financiero por P\$1,246.6m, lo que fue equivalente al 1.2% de los IT del periodo. El desempeño anterior fue similar al observado durante el 2013, lo cual se derivó de que tanto los Ingresos Totales del Estado, como el Gasto Total se incrementaron en 4.5%. Cabe mencionar que el Balance Primario del Estado se ha mantenido superavitario en los tres últimos ejercicios, debido al crecimiento de los Ingresos Federales y la recaudación propia, así como un incremento controlado del Gasto Total. HR Ratings que en 2015 la Entidad tenga un Balance Financiero similar al observado durante los dos últimos ejercicios.
- Estable desempeño del Servicio de la Deuda y Deuda Neta en 2014, así como en las expectativas de HR Ratings.** El Servicio de la Deuda como proporción de los ILD pasó de 12.9% en 2013 a 13.4% en 2014. Esto conforme al perfil de amortización de los financiamientos con los que cuenta el Estado. HR Ratings estima que en 2015 el SD sea del 9.7% y un nivel promedio para los próximos años del 8.6%. Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada del Estado en 2014 fue de 98.9% a ILD y se espera que continúe disminuyendo en los próximos años, debido a que no se espera la toma de financiamiento adicional a corto o largo plazo.
- Cumplimiento de las Razones de Finanzas Públicas de acuerdo con los compromisos pactados en el proceso de reestructura.** Veracruz ha cumplido con las 4 razones financieras establecidas en algunos de sus contratos de crédito. Estas son revisables al cierre de cada ejercicio fiscal. No obstante, en caso de incumplimiento, la tasa de interés podría incrementar sólo en algunos créditos. De la misma manera, la Entidad cuenta con un año para resarcir el incumplimiento y de no ser así, se puede activar un Evento de Aceleración y al año siguiente un Evento de Vencimiento Anticipado. Por lo anterior el periodo de cura podría ser de casi tres años antes de alcanzar un vencimiento anticipado. HR Ratings seguirá el cumplimiento de las razones anteriores con el propósito principal de identificar cualquier desviación ante las expectativas.
- Disminución de las Obligaciones Financieras sin Costo.** En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado disminuyeron de P\$7,931.5m en 2013 a P\$3,550.4m, lo cual representó un decremento del 9.7%. Con esto, las Obligaciones como proporción de los ILD pasaron de representar el 11.8% en 2013 al 9.7% en 2014. El cambio observado en 2014 se derivó principalmente de la disminución en la cuenta de contratistas por pagar, así como Impuestos y Otras Retenciones. HR Ratings estima que en los próximos ejercicios continúen disminuyendo.
- Reordenamiento contable realizado en 2014.** Las transferencias para Obra Pública a Municipios pasaron de reportarse como Inversión Pública a registrarse como Gasto Corriente. Esto derivó en un incremento de 9.1% en el Gasto Corriente de 2013 a 2014, aunque sin considerar este reordenamiento, se estima que el incremento habría sido de 4.4% interanual.

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. El estado cuenta con una extensión territorial de 71,820 km².

La ratificación de la calificación y la perspectiva se deben al buen desempeño observado en el Balance Financiero del Estado en los últimos ejercicios, lo cual ha permitido que el nivel de apalancamiento de la Entidad disminuya de 2012 a 2014. El Estado de Veracruz reportó en 2014 un déficit en su Balance Financiero por P\$1,246.6m, lo que fue equivalente al 1.2% de los Ingresos Totales del periodo. El desempeño anterior fue similar al observado durante el 2013, lo cual se derivó de que tanto los Ingresos Totales del Estado, como el Gasto Total se incrementaron en 4.5%. Cabe mencionar que el Balance Primario del Estado se ha mantenido superavitario en los tres últimos ejercicios. HR Ratings estimaba un Balance Financiero deficitario en 2014 equivalente al 2.2% de los Ingresos Totales del periodo. Sin embargo, el déficit observado fue menor, debido principalmente a que el gasto en Obra Pública fue menor al esperado.

En 2014 los Ingresos Totales del Estado pasaron de P\$98,469.6m reportado en 2013 a P\$91,778.2m, lo que representa un crecimiento del 4.4%. En lo anterior, destaca la disminución de los Ingresos Federales de gestión, los cuales en 2014 disminuyeron en 8.9%. Sin embargo, el crecimiento de las Participaciones y Aportaciones Federales permitieron que los Ingresos Federales fueran 4.5% mayores en comparación con 2013. Por otra parte, en 2014 los Ingresos Propios de Veracruz fueron 4.4%. Cabe mencionar que la Tasa Media Anual de Crecimiento de 2011 a 2014 (Tmac₁₁₋₁₄) de los Ingresos Totales es de 13.0%

En 2014 el Gasto Total fue mayor en comparación con lo observado en 2013 en 4.4%. Este crecimiento se derivó principalmente de un mayor gasto destinado al Gasto Corriente, el cual fue 9.8% mayor al observado en 2014. No obstante, derivado del proceso de armonización contable, el rubro de Transferencias de Capital se integró al capítulo de Transferencias a Municipios. Estas transferencias corresponden a fideicomisos de inversión para Municipios. Sin considerar este efecto, el crecimiento del Gasto Total se debió a que la Obra Pública pasó de P\$6,266.9m en 2013 a P\$9,862.6m, lo cual fue el mayor nivel de gasto en este capítulo durante el periodo de análisis.

HR Ratings estima que el Balance Financiero de Veracruz reporte un déficit en 2015 equivalente al 1.3% de los IT. En lo anterior se considera la probable recuperación del gasto destinado a Obra Pública, mientras que los recursos federales de gestión continúen en un nivel superior al 2014. Asimismo, se espera que el Estado continúe con un desempeño en su Balance Financiero similar en los próximos años, lo cual le permitiría no adquirir financiamiento adicional. Esto se vería reflejado positivamente sobre la calidad crediticia de la Entidad.

Po otra parte, al cierre de 2014, la Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de Veracruz es de P\$37,685.4m y se compone por P\$25,035.2m de créditos bancarios y P\$12,650.2m por Certificados Bursátiles. Adicionalmente, la Entidad cuenta con una deuda respaldada bajo el esquema de Bono Cupón Cero por P\$5,981.6m, así como una deuda indirecta

¹ Deuda Directa Ajusta= Deuda Directa total menos la Deuda respaldada con Bono Cupón Cero.



por P\$1,370.4m. Cabe mencionar que el Estado debe de cumplir con ciertas razones financieras como parte de las obligaciones contraídas en algunos de sus contratos de crédito. Estas se deben cumplir en cada cierre de ejercicio fiscal. Estas se cumplieron en 2013 y 2014. No obstante, de no cumplir con estos, la tasa de interés podría incrementar sólo en algunos créditos. De la misma manera, la Entidad cuenta con un año para resarcir el incumplimiento y de no ser así, se puede activar un Evento de Aceleración y al año siguiente un Evento de Vencimiento Anticipado. Por lo anterior el periodo de cura podría ser de casi tres años antes de alcanzar un vencimiento anticipado. HR Ratings seguirá el cumplimiento de las razones anteriores con el propósito principal de identificar cualquier desviación ante las expectativas.

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2014 incrementó de 12.9% en 2013 a 13.4% en 2014. Esto como proporción de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). En 2015 se espera que el Servicio de la Deuda regrese a un nivel similar del 9.7%, debido principalmente al perfil de amortización de los financiamientos vigentes. Las expectativas consideran en los próximos años un nivel promedio del 8.6%, lo cual se estimó sin la adquisición de financiamiento adicional a corto o largo plazo.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2014 el 98.9% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Lo anterior representó una disminución en comparación con lo observado en 2013 (110.2%). Asimismo, se espera que en 2015 continúe disminuyendo a un estimado del 91.3%. Esto derivado principalmente del perfil de amortización de los financiamientos de la Entidad, así como del crecimiento esperado de los Ingresos de Libre Disposición.

En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado disminuyeron de P\$7,931.5m en 2013 a P\$3,550.4m, lo cual representó un decremento del 9.7%. Con esto, como proporción de los ILD pasaron de representar el 11.8% en 2013 al 9.7% en 2014. El cambio observado en 2014 se derivó principalmente de la disminución en la cuenta de contratistas por pagar, así como Impuestos y Otras Retenciones.

ANEXOS

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

Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	87,823.2	91,778.2	96,616.3	98,439.1	104,259.0	110,411.3
Participaciones (Ramo 28)	29,901.3	33,511.2	34,630.2	35,525.3	37,631.7	39,868.1
Aportaciones (Ramo 33)	38,070.4	40,186.0	43,362.6	45,951.6	48,698.2	51,592.2
Otros Ingresos Federales	19,851.5	18,081.0	18,623.4	16,962.2	17,929.1	18,951.0
Ingresos Propios	10,646.4	10,994.8	11,625.4	12,360.4	13,142.8	13,975.8
Impuestos	4,934.7	3,526.2	3,702.5	3,954.6	4,223.9	4,511.6
Derechos	3,619.2	4,211.2	4,498.0	4,804.3	5,131.5	5,481.0
Productos	48.1	66.8	74.8	83.8	93.9	105.2
Aprovechamientos	2,044.4	3,190.5	3,350.1	3,517.6	3,693.4	3,878.1
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	98,469.6	102,773.0	108,241.7	110,799.4	117,401.8	124,387.2
EGRESOS						
Gasto Corriente	85,798.4	93,720.2	97,873.2	100,450.9	106,828.0	113,352.1
Servicios Personales	38,711.2	41,466.3	44,273.6	47,815.5	51,052.6	54,508.9
Materiales & Suministros	1,685.0	1,345.6	1,480.2	1,677.6	1,845.4	2,029.9
Servicios Generales	2,630.5	2,873.5	3,247.0	3,506.8	3,787.3	4,090.3
Servicio de la Deuda	4,308.6	4,931.1	3,719.8	3,493.7	3,642.0	3,726.7
Intereses	3,104.6	3,591.3	2,086.5	2,177.0	2,267.5	2,243.9
Amortizaciones	1,204.0	1,339.8	1,633.3	1,316.6	1,374.5	1,482.8
Transferencias y Subsidios	27,501.2	26,209.5	27,703.5	26,179.8	27,672.0	29,055.6
Transferencias a Municipios	10,961.8	16,894.1	17,449.1	17,777.5	18,828.7	19,940.7
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	13,635.2	10,299.5	11,800.7	11,596.8	11,843.2	12,095.2
Bienes Muebles e Inmuebles	484.1	436.9	458.7	481.7	505.7	531.0
Obra Pública y Transferencias de Capital	13,151.1	9,862.6	11,342.0	11,115.2	11,337.5	11,564.2
Otros Gastos	189.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	99,622.7	104,019.7	109,673.9	112,047.7	118,671.2	125,447.3
Balance Financiero	-1,153.1	-1,246.6	-1,432.2	-1,248.3	-1,269.4	-1,060.2
Balance Primario	3,155.5	3,684.5	2,287.6	2,245.4	2,372.5	2,666.5
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.2%	-1.2%	-1.3%	-1.1%	-1.1%	-0.9%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.2%	3.6%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	12.9%	13.4%	9.7%	8.8%	8.6%	8.3%

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)

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	9,200.2	6,887.2	5,455.0	4,206.7	2,937.3	1,877.1
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,840.0	1,377.4	1,105.0	856.7	587.3	377.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	7,360.2	5,509.7	4,350.0	3,350.0	2,350.0	1,500.0
Activos Circulantes	9,200.2	6,887.2	5,455.0	4,206.7	2,937.3	1,877.1
Obligaciones no Deuda	3,931.5	3,550.4	3,550.4	3,550.4	3,550.4	3,550.4
Deuda Directa	44,636.0	43,667.0	42,033.7	40,717.0	39,342.6	37,859.8
Obligaciones Financieras sin Costo	3,931.5	3,550.4	3,550.4	3,550.4	3,550.4	3,550.4
Deuda Directa Ajustada	38,654.4	37,685.4	36,052.1	34,735.4	33,361.0	31,878.2
Deuda Neta	42,795.9	42,289.6	40,928.7	39,860.3	38,755.3	37,482.6
Deuda Neta Ajustada	36,814.4	36,308.0	34,947.1	33,878.7	32,773.7	31,501.0
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo	40,745.9	39,858.3	38,497.5	37,429.1	36,324.1	35,051.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	110.2%	98.9%	91.3%	85.3%	77.8%	70.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	11.8%	9.7%	9.3%	8.9%	8.4%	7.9%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 80% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20% restante se consideró como recursos etiquetados.

**Flujo de Efectivo del Estado de Veracruz
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Balance Financiero	-1,153.1	-1,246.6	-1,432.2	-1,248.3	-1,269.4	-1,060.2
Movimiento en otras obligaciones sin afectar ElyE	-1,520.4	-381.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-1,627.8	-1,432.2	-1,248.3	-1,269.4	-1,060.2
Nuevas Disposiciones	2,195.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	2,195.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	4,390.0	-1,627.8	-1,432.2	-1,248.3	-1,269.4	-1,060.2
CBI inicial	9,942.2	9,200.2	6,887.2	5,455.0	4,206.7	2,937.3
CBI Final	9,200.2	6,887.2	5,455.0	4,206.7	2,937.3	1,877.1

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Veracruz, 2011 - 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada (A) + (B) + (C) +(D)	26,555.3	43,232.8	45,986.4	45,037.4
Deuda Directa Ajustada* (A) + (C)	25,172.4	37,532.6	38,654.4	37,685.4
Deuda Directa (A) + (B) + (C)	25,249.4	41,901.5	44,636.0	43,667.0
(A) Deuda Bancaria	17,820.0	25,154.0	26,145.0	25,035.2
Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0
Afirme	0.0	0.0	0.0	0.0
Mifel	0.0	0.0	0.0	0.0
Mifel	0.0	0.0	0.0	0.0
Largo Plazo	17,820.0	25,154.0	26,145.0	25,035.2
Bajío	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
Interacciones	0.0	0.0	0.0	0.0
Inbursa	5,500.0	5,451.2	5,330.1	5,203.2
Banobras	4,600.0	4,566.1	4,518.8	4,468.7
Banobras	1,220.0	1,211.0	1,198.5	1,185.2
Banorte	4,500.0	4,428.4	4,280.1	4,186.1
Banamex	500.0	500.0	473.2	446.4
Multiva	0.0	1,492.1	1,443.4	1,392.4
Interacciones CC	0.0	1,299.7	929.4	512.0
Santander	0.0	750.0	731.9	699.2
Interacciones	0.0	1,470.3	1,381.7	1,292.7
Multiva	0.0	1,000.0	973.3	938.1
Interacciones	0.0	1,485.1	1,396.5	1,307.7
Interacciones	0.0	0.0	691.4	649.1
Multiva	0.0	0.0	1,296.7	1,254.3
(B) Deuda Respaldata con Bono Cupón Cero	77.0	4,368.8	5,981.6	5,981.6
FONAREC	77.0	3,601.0	4,747.1	4,747.1
PROFISE	0.0	767.8	1,234.5	1,234.5
(C) Certificados Bursátiles	7,352.4	12,378.6	12,509.4	12,650.2
VRZCB 06 y 06 U	7,352.4	7,498.3	7,621.0	7,752.8
VRZCB 12-2, 12 y 12 U	0.0	4,880.4	4,888.4	4,897.3
(D) Deuda Indirecta	1,305.9	1,331.3	1,350.4	1,370.4
VRZCB 08 y 08 U	1,305.9	1,331.3	1,350.4	1,370.4

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

*Deuda Directa Ajustada = Excluye la Deuda Respaldata 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 sub-nacionales, 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 esta obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad sub-nacional. 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 sub-nacionales 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 sub-nacional 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 en relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del sub-nacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad sub-nacional, 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 sub-nacional. 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 DRBCs.

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

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com
Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@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

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

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 A- Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	10 de marzo de 2015.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2014, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015,
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 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 o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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