

Municipio de
Chihuahua
HR AAA
Perspectiva
Estable

Calificación
Global
HR BBB+ (G)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
30 de abril de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com
Asociado de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana
Analista Responsable



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com
Director de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable en escala local y de HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable en escala global para el Municipio de Chihuahua, Estado de Chihuahua

La ratificación de la calificación obedece a que, en línea con lo esperado por HR Ratings, el Municipio mantuvo un nivel negativo de Deuda Neta (DN) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) y se proyecta que se mantendrá así en los próximos años. Esto responde a que, en 2023, se registró un aumento de los ILD del 20.1% con relación a lo registrado en 2022, ya que en este ejercicio se reportó un alza en las Participaciones Federales, así como una mayor recaudación de Impuestos, Derechos y Productos. Lo anterior permitió que el Municipio mantuviera una adecuada posición de liquidez, lo que también fue un motivo para que se registrara un DN a ILD negativa, a pesar de que en este ejercicio se dispusiera de financiamiento de largo plazo. Cabe señalar que dicha disposición ya se consideraba en las estimaciones de HR Ratings. Para 2024, se espera un aumento en la Inversión Pública, en línea con el ejercicio esperado de la liquidez reportada al cierre del ejercicio, por lo que se proyecta un déficit en el Balance Primario (BP) equivalente al 3.7% de los Ingresos Totales (IT), para posteriormente volver a un nivel superavitario promedio del 0.6% en 2025 y 2026. Sin embargo, de acuerdo con el perfil de amortización de la deuda de la Entidad, sumado a que no se espera el uso adicional de financiamiento, HR Ratings estima que la DN a ILD se mantendrá en un nivel negativo durante el horizonte de proyección.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE CHIHUAHUA

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	4,605.7	5,514.9	5,702.9	5,838.1	5,991.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	3,568.8	4,285.7	4,431.1	4,537.8	4,655.3
Deuda Neta	-51.9	-127.4	-12.2	-42.3	-72.7
Balance Financiero a IT	-2.5%	-3.4%	-6.6%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	-1.4%	0.2%	-3.7%	0.6%	0.6%
Balance Primario Ajustado a IT	-3.3%	-0.9%	-1.7%	0.6%	0.6%
Servicio de Deuda a ILD	1.5%	4.6%	3.7%	0.8%	0.7%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	-1.5%	-3.0%	-0.3%	-0.9%	-1.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	4.8%	7.8%	7.5%	7.3%	7.2%

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

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Deuda Neta Negativa.** La Deuda Directa del Municipio al cierre de 2023 ascendió a P\$237.4 millones (m), compuesta por dos créditos estructurados dispuestos entre 2022 y 2023, uno con Banobras y otro con ScotiaBank. En línea con el nivel de liquidez registrado y un comportamiento positivo en los ILD, la DN a ILD registró un nivel negativo, al igual que en 2022 y que lo esperado por HR Ratings.
- **Resultado en el BP.** El Municipio reportó en 2023 un superávit en el BP equivalente al 0.2% de los IT, cuando en 2022 se registró un déficit del 1.4%. Esto fue resultado de un incremento del 20.1% observado en los ILD del Municipio, debido a que las Participaciones Federales tuvieron un alza del 20.6% de 2022 a 2023. Por otro lado, los Ingresos Propios aumentaron un 19.7%, ya que se registró un mejor desempeño en la recaudación de Impuestos, Derechos y Productos. El resultado reportado en el Balance Primario se encuentra en línea con lo estimado por HR Ratings, no obstante, los Ingresos de Libre Disposición fueron 11.1% superiores que lo proyectado.
- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante aumentó de P\$228.1m en 2022 a P\$367.2m en 2023, como consecuencia de un aumento en el pasivo con contratistas de Obra Pública, en línea con la operatividad reportada en este ejercicio fiscal. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante como proporción de los ILD aumentó de 4.8% en 2022 a 7.8% en 2023, superior al nivel esperado de 4.4%.

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima que en 2024 el Municipio aumentará su Inversión Pública, en línea con el ejercicio de la liquidez registrada al cierre del 2023. Con ello, sumado a una desaceleración esperada en los ILD, se proyecta un déficit en el BP equivalente al 3.7% de los IT. Posteriormente, una vez ejercidos los recursos mencionados, se espera una disminución en el capítulo de Obra Pública, con lo que, sumado a la tendencia positiva esperada en los ILD, se estima que el BP a IT recuperará un nivel superavitario promedio del 0.6% entre 2025 y 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años no se espera la adquisición de financiamiento adicional de corto o largo plazo. En este sentido, de acuerdo con el perfil de amortización vigente, sumado a los resultados financieros esperados, se estima que la DN a ILD mantenga un nivel negativo de 2024 a 2026. Por su parte, debido a la amortización del crédito con Banobras, se estima que el SD se ubique en un nivel 3.7% en 2024, para después



descender a un promedio de 1.6% entre 2025 y 2026. Adicionalmente, se proyecta que el PC mantendrá un bajo nivel al reportar un promedio de 7.3%.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor ambiental se ratifica como superior derivado de que el Municipio presta los servicios de recolección, disposición final y tratamiento de los residuos sólidos, y en el caso de la recolección, esta es compartida a través de una concesión. El sitio de disposición es propio, cumple con las regulaciones ambientales y el Municipio se está anticipando a que el centro disposición final alcance su capacidad máxima. El servicio de agua es prestado por un organismo estatal y no existen contingencias asociadas a este. Por su parte, el factor social es considerado promedio, ya que los indicadores de pobreza multidimensional se ubican en un nivel superior; sin embargo, las condiciones de seguridad son limitadas debido a una elevada tasa de homicidios. Por último, el factor gobernanza se considera superior, en línea con la generación de información con un nivel de desglose superior al promedio, así como la continuidad de proyectos y políticas públicas sumado al no contar con contingencias asociadas a laudos o juicios mercantiles. Lo anterior se refleja de manera positiva sobre la calificación crediticia del Municipio.
- **Calificación global.** La ratificación de la calificación de HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable obedece a la correspondencia entre la calificación soberana de México [HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable] y la relación con la calificación local del Municipio.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional y disminución de la liquidez.** HR Ratings no proyecta para 2024 la adquisición de financiamiento. Una desviación en estos supuestos que lleve la métrica de DN a ILD a un nivel superior a 10.0% podría afectar la calificación de forma negativa.
- **Cambio en la calificación soberana de México.** La calificación global del Municipio se vería afectada por cualquier cambio en la calificación soberana del país.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	2,594.1	3,107.1	3,272.7	3,341.2	3,438.3
Participaciones (Ramo 28)	1,557.3	1,877.9	2,000.9	2,040.9	2,102.2
Aportaciones (Ramo 33)	795.7	942.8	971.1	990.5	1,020.2
Otros Ingresos Federales	241.1	286.4	300.7	309.8	316.0
Ingresos Propios	2,011.5	2,407.7	2,430.1	2,496.9	2,553.1
Impuestos	1,456.0	1,673.5	1,715.3	1,766.8	1,802.1
Derechos	410.3	494.2	499.1	509.1	524.4
Productos	37.7	121.8	99.8	102.8	104.9
Aprovechamientos	33.3	33.5	28.4	29.0	29.9
Otros Propios	74.2	84.8	87.4	89.1	91.8
Ingresos Totales	4,605.7	5,514.9	5,702.9	5,838.1	5,991.4
Egresos					
Gasto Corriente	3,995.0	4,853.0	5,034.7	5,032.0	5,198.5
Servicios Personales	1,719.4	1,963.7	2,085.5	2,127.2	2,191.0
Materiales y Suministros	278.0	358.9	387.6	399.2	407.2
Servicios Generales	935.1	1,230.2	1,233.9	1,258.6	1,296.4
Servicio de la Deuda	52.0	198.1	165.1	37.9	34.4
Transferencias y Subsidios	1,010.5	1,102.0	1,162.6	1,209.1	1,269.6
Gastos no Operativos	724.9	850.2	1,043.2	807.5	793.8
Bienes Muebles e Inmuebles	113.6	123.1	61.5	63.4	64.6
Obra Pública	611.3	727.1	981.6	744.1	729.2
Otros Gastos	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	4,721.8	5,703.2	6,077.9	5,839.5	5,992.4
Balance Financiero	-116.1	-188.3	-375.0	-1.4	-1.0
Balance Primario	-64.2	9.8	-209.9	36.5	33.4
Balance Primario Ajustado	-152.1	-47.8	-97.4	36.9	33.7
Balance Financiero a Ingresos Totales	-2.5%	-3.4%	-6.6%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a Ingresos Totales	-1.4%	0.2%	-3.7%	0.6%	0.6%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	-3.3%	-0.9%	-1.7%	0.6%	0.6%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	3,568.8	4,285.7	4,431.1	4,537.8	4,655.3
ILD netos de SDE	3,525.2	4,116.7	4,266.0	4,500.0	4,620.9

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Cuentas Seleccionadas

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	296.3	364.9	102.4	101.4	100.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	98.8	156.4	43.9	43.4	43.2
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	395.1	521.2	146.2	144.8	143.9
Porcentaje de Restricción	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Cambio en efectivo Libre	91.6	68.6	-262.5	-1.0	-0.7
Pasivo Circulante neto de Anticipos	170.7	333.2	333.2	333.2	333.2
Deuda Directa					
Estructurada	244.4	237.4	90.2	59.1	28.0
Deuda Total	244.4	237.4	90.2	59.1	28.0
Deuda Neta	-51.9	-127.4	-12.2	-42.3	-72.7
Deuda Neta a ILD	-1.5%	-3.0%	-0.3%	-0.9%	-1.6%
Pasivo Circulante a ILD	4.8%	7.8%	7.5%	7.3%	7.2%

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo de Municipio de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	-116.1	-188.3	-375.0	-1.4	-1.0
Movimiento en caja restringida	-88.0	-57.6	112.5	0.4	0.3
Movimiento en Pasivo Circulante neto	98.9	162.5	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-105.3	-83.4	-262.5	-1.0	-0.7
Otros movimientos	196.9	152.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	91.6	68.6	-262.5	-1.0	-0.7
CBI inicial (libre)	204.7	296.3	364.9	102.4	101.4
CBI (libre) Final	296.3	364.9	102.4	101.4	100.7
Servicio de la deuda total (SD)	52.0	198.1	165.1	37.9	34.4
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	52.0	198.1	165.1	37.9	34.4
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	1.5%	4.6%	3.7%	0.8%	0.7%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Comportamientos y Supuestos del Municipio de Chihuahua

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₀₋₂₀₂₃	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	10.4%	15.7%	19.8%	5.3%	2.1%
Participaciones (Ramo 28)	8.1%	20.8%	20.6%	6.6%	2.0%
Aportaciones (Ramo 33)	8.6%	8.1%	18.5%	3.0%	2.0%
Otros Ingresos Federales	50.8%	10.5%	18.8%	5.0%	3.0%
Ingresos Propios	14.9%	10.7%	19.7%	0.9%	2.7%
Impuestos	14.2%	13.4%	14.9%	2.5%	3.0%
Derechos	17.6%	15.7%	20.4%	1.0%	2.0%
Productos	77.3%	-52.6%	222.7%	-18.0%	3.0%
Aprovechamientos	-25.3%	3.7%	0.5%	-15.0%	2.0%
Otros Propios	12.7%	11.3%	14.3%	3.0%	2.0%
Ingresos Totales	12.3%	13.4%	19.7%	3.4%	2.4%
Egresos					
Gasto Corriente	11.3%	16.3%	21.5%	3.7%	-0.1%
Servicios Personales	10.2%	8.4%	14.2%	6.2%	2.0%
Materiales y Suministros	11.0%	33.7%	29.1%	8.0%	3.0%
Servicios Generales	16.5%	28.9%	31.6%	0.3%	2.0%
Servicio de la Deuda	114.6%	205.9%	281.1%	-16.7%	-77.1%
Transferencias y Subsidios	7.4%	12.3%	9.1%	5.5%	4.0%
Gastos no Operativos	5.9%	69.5%	17.3%	22.7%	-22.6%
Bienes Muebles e Inmuebles	2.1%	419.5%	8.4%	-50.0%	3.0%
Obra Pública	6.6%	50.7%	19.0%	35.0%	-24.2%
Gasto Total	11.3%	22.2%	20.8%	6.6%	-3.9%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

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, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021. Criterios Generales Metodológicos, enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA con Perspectiva Estable. HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	14 de junio de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, al 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM