

Calificación

Estado de San Luis Potosí **HR A**
Perspectiva **Estable**

Contactos

Álvaro Rodríguez
Analista Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia, 2012-2014



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de San Luis Potosí es de HR A, en escala local. Dicha calificación significa que la entidad ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio.

El período de gobierno de la presente administración está a cargo de la alianza PRI-PV-PSD y abarca del 26 de septiembre de 2009 al 30 de septiembre de 2015.

HR Ratings revisó a la alza la calificación a HR A de HR A- y mantiene la Perspectiva Estable al Estado de San Luis Potosí.

El alza en la calificación se debe a la disminución observada desde 2010 a 2013 en la Deuda Neta Ajustada de la Entidad, pasando de representar el 65.8% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) a 36.6%. Asimismo, al cierre de 2013 se observa que el Estado disminuyó el nivel de sus Obligaciones Financieras sin Costo a 9.0% y mantuvo un bajo Servicio de la Deuda en 3.4%. Las métricas anteriores como proporción de sus ILD. Por otra parte, durante el último bimestre de 2014, el Estado espera adquirir un financiamiento adicional que será destinado a Inversión Pública Productiva. HR Ratings estima que lo anterior no impactará de manera considerable el nivel de endeudamiento de la Entidad ni de sus métricas. Sin embargo, se dará seguimiento a las condiciones finales de esta operación con el propósito principal de identificar cualquier desviación importante ante las expectativas.

Variables Relevantes: Estado de San Luis Potosí

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Período	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Ingresos Totales (IT)	31,126.9	33,611.0	35,814.5	36,461.8	38,327.5	40,436.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	8,961.1	10,060.0	11,101.5	11,017.8	11,600.4	12,350.8
Deuda Directa Ajustada*	4,068.0	3,945.7	4,045.1	4,431.8	4,107.1	3,768.3
Balance Financiero a IT	-4.7%	0.2%	-1.1%	-1.5%	0.2%	0.2%
Balance Primario a IT	-3.6%	1.3%	-0.2%	-0.4%	1.7%	1.6%
Servicio a la Deuda a ILD	3.9%	3.4%	3.0%	3.6%	4.9%	4.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	40.6%	36.6%	35.8%	39.7%	34.2%	28.8%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	15.7%	9.0%	8.1%	8.2%	7.8%	7.3%

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

p: Pronosticado

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

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

- Disminución de la Deuda Neta Ajustada del Estado durante el periodo de análisis.** La Deuda Neta Ajustada del Estado ha pasado de representar el 65.8% de los ILD en 2010 al 36.6% en 2013. Esto debido principalmente a que no se ha adquirido deuda adicional desde el 2010. Durante el último bimestre de 2014, se planea adquirir un financiamiento adicional por P\$750m y de acuerdo a la información proporcionada por el Estado, se realizará la disposición de estos recursos durante el 2014 y 2015, por lo que HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada represente en 2014 el 35.8% de los ILD, mientras que en 2015 esta métrica se encuentre en un nivel aproximado de 39.7%. Cabe mencionar que con la estructura actual de los créditos vigentes de largo plazo el Estado tiene afectado el 62.11% del FGP y el 7.48% del FAIS como fuente y Garantía de Pago. Con el financiamiento que se planea adquirir se espera afectar el 20.0% de la recaudación del Impuesto Sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal.
- Nivel del Servicio de la Deuda y Obligaciones Financieras sin Costo.** Al cierre de 2013 el Servicio de la Deuda de la Entidad fue de 3.4% como proporción de los ILD. Asimismo, el Estado disminuyó el nivel de sus Obligaciones Financieras sin Costo, derivado principalmente del pago de Proveedores e Impuestos y Retenciones por Pagar. Con lo anterior, las Obligaciones Financieras sin Costo de la Entidad pasaron de representar en 2012 el 15.7% de los ILD al 9.0% al cierre de 2013. HR Ratings estima que las Obligaciones Financieras Sin Costo para los próximos años se mantengan en un monto similar al observado al cierre del ejercicio 2013. Asimismo, las expectativas con respecto al Servicio de la Deuda son que en 2014 y 2015 represente como proporción de los ILD el 3.0% y 3.6%, respectivamente. No obstante, esto incrementaría en 2016 a un nivel del 4.9% debido principalmente a las amortizaciones del financiamiento que se espera adquirir en 2014.
- El Estado de San Luis Potosí mantuvo déficits del 4.7% en 2011 y 2012. No obstante, en 2013 se observó un superávit financiero equivalente al 0.2% de sus Ingresos Totales.** Al cierre del ejercicio 2013 la Entidad revirtió los déficits observados en 2011 y 2012 equivalentes al 4.7% de sus Ingresos Totales (IT), al reportar un ligero superávit. Este desempeño financiero de derivó principalmente del Incremento de los Ingresos Totales en 8.0%, mientras que el crecimiento en el Gasto fue de 2.9%, derivado principalmente de un incremento controlado del 2.6% en el Gasto Corriente. HR Ratings estima en 2014 y 2015 déficits del 1.1% y 1.5%, respectivamente. Cabe mencionar que las expectativas anteriores consideran que la Entidad continuará con el crecimiento observado durante el periodo de análisis en los Ingresos Federales de Gestión.

Principales Factores Considerados

El Estado de San Luis Potosí se ubica en la región sur del norte del territorio nacional. Colinda al norte con Nuevo León, al Noreste con Tamaulipas, al Este con Veracruz, al Sureste con Hidalgo, al Sur con Querétaro y Guanajuato. El Estado cuenta con una superficie total de 63.08 km².

Por su parte, el alza en la calificación se debe principalmente a que la Deuda Neta Ajustada del Estado ha pasado de representar el 65.8% de los ILD en 2010 al 36.6% en 2013. Esto debido principalmente a que no se ha adquirido deuda adicional desde el 2010. Al cierre de 2013 la Deuda Directa Ajustada fue por un monto total de P\$3,945.7m, compuesta por tres créditos bancarios estructurados de largo plazo. El primero con Banobras reportó un saldo al cierre de 2013 de P\$73.0m y cuenta con una fecha de vencimiento en 2015. Dicho crédito cuenta con el 7.48% de los ingresos de FAIS como fuente y garantía de pago. El segundo es con Santander, el cual a junio de 2013 presenta un saldo de P\$1,460.4m, cuyo vencimiento es en 2028 (HR AA+ (E) Perspectiva Estable), y el tercero con Banorte muestra un saldo de P\$2,412.3m y vencimiento en 2028 (HR AA+ (E) Perspectiva Estable). Estos créditos tienen como garantía y fuente de pago el 22.5% y 40.0% de los Ingresos del Fondo General de Participaciones, respectivamente.

Asimismo, la Entidad cuenta con una Deuda respaldada por Bono Cupón Cero que en 2013 ascendió a P\$155.7m, compuesta por el financiamiento Banobras-Fonarec adquirido 2012 por un total de P\$155.7m correspondientes a dos contratos, uno por P\$72.0m y otro por P\$85.0m. La fecha de vencimiento es en 2032 y la fuente de pago es el 0.06% de las Participaciones Federales. Cabe mencionar que este tipo de deuda (respaldada por Bono Cupón Cero) no se considera en el cálculo de la Deuda Neta Ajustada de la Entidad.

Al cierre de 2013 el Servicio de la Deuda se mantiene en un nivel relativamente bajo, representando el 3.4%, mientras que en 2012 representó el 3.9%. Asimismo, el Estado disminuyó el nivel de sus Obligaciones Financieras sin Costo, derivado principalmente del pago de Proveedores e Impuestos y Retenciones por Pagar. Con lo anterior, las Obligaciones Financieras sin Costo de la Entidad pasaron de representar en 2012 el 15.7% de los ILD al 9.0% al cierre de 2013. Consideramos que en caso de que la Entidad continúe con la disminución observada en 2013 de las Obligaciones Financieras sin Costo, esto se vería reflejado positivamente sobre la calidad crediticia de la Entidad.

Adicionalmente, el Balance Financiero reportó durante el 2011 y 2012 déficits financieros en niveles del 4.7%. Sin embargo, en 2013 se observó un desempeño superavitario equivalente al 0.2% de los IT, lo cual fue un nivel similar al superávit observado en 2010 que representó el 0.7%. El desempeño anterior se debió principalmente a que los Ingresos Totales se incrementaron en P\$2,484.1m, lo cual representó un crecimiento interanual en 8.0%, mientras que el Gasto Total reportó un crecimiento de P\$931.1m en comparación con lo reportado en 2012. Esto fue un incremento interanual en 2.9% y se derivó principalmente del crecimiento controlado en 2.6% del Gasto Corriente. El control del crecimiento del Gasto Corriente, lo que ha representado en promedio durante el periodo de análisis el 94.9% del Gasto Total, se vería reflejado positivamente sobre las finanzas del Estado de manera similar a lo observado en 2013.

La Entidad actualmente se encuentra en el proceso de licitación para la adquisición de un financiamiento adicional por P\$750m de pesos. Este financiamiento será destinado

únicamente a Inversión Pública Productiva consistente en el Programa de Fortalecimiento al Clúster Automotriz, lo cual se espera ayude a impulsar la economía local mediante el incremento en la Inversión del sector privado en el Estado. Asimismo, se espera que esto se vea reflejado en la generación de nuevos empleos e infraestructura. Es importante mencionar que de acuerdo a la información proporcionada por la Entidad, la disposición de los recursos se espera realizar durante 2014 y 2015 conforme a los planes de inversión del Estado.

Por otra parte, durante el periodo de 2010 a 2013 se ha observado una tendencia creciente en los Ingresos Totales del Estado de San Luis Potosí. Al cierre de 2013 se observó un crecimiento en los Ingresos Federales en 7.4%, mientras que los Ingresos Propios se incrementaron en 15.7%, por lo que los Ingresos Totales reportaron un crecimiento interanual en 8.0%. Durante el primer trimestre de 2014, la Entidad incrementó la tasa del Impuesto Sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal de 2.0% a 2.5%, lo que se verá reflejado directamente sobre la recaudación de Impuestos en 2014. No obstante, en 2015 se planea erogar el cobro de Tenencia local por lo que HR Ratings seguirá el comportamiento del nivel de recaudación en los próximos años, con el propósito principal de identificar cualquier desviación ante las estimaciones.

El sistema de pensiones de los trabajadores del Estado de San Luis Potosí está compuesto por cuatro sistemas, (a) el sistema que comprende a la burocracia, trabajadores de base y de confianza (b) el sistema del magisterio, (c) el sistema de los maestros de la telesecundaria y (d) el sistema del personal de la Dirección de Pensiones. Los sistemas siguen un esquema de beneficios definidos, es decir el monto de la pensión está establecido en la ley de pensiones y prestaciones sociales para los trabajadores del Estado de San Luis Potosí. De acuerdo a la última valuación actuarial realizada, el Sistema de Pensiones cuenta con un periodo de suficiencia que le permitirá al Estado de San Luis Potosí no hacer ninguna transferencia extraordinaria antes del 2022. Esto disminuye el riesgo que podría existir en el corto plazo si la Entidad tuviera que afrontar esa contingencia.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de San Luis Potosí						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	29,113.3	31,280.7	33,367.2	33,946.7	35,729.9	37,626.4
Participaciones (Ramo 28)	9,624.6	10,572.8	11,855.1	11,647.6	12,332.7	13,068.9
Aportaciones (Ramo 33)	13,784.3	14,309.1	14,601.5	16,425.0	17,405.7	18,446.1
Otros Ingresos Federales	5,704.4	6,398.8	6,910.7	5,874.1	5,991.6	6,111.4
Ingresos Propios	2,013.6	2,330.3	2,447.3	2,515.0	2,597.5	2,810.4
Impuestos	1,065.8	1,339.7	1,446.9	1,475.8	1,505.4	1,535.5
Derechos	405.6	755.6	566.7	578.0	601.1	751.4
Productos	309.3	159.4	199.2	203.2	207.2	211.4
Aprovechamientos	232.9	75.7	234.5	258.0	283.8	312.2
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	31,126.9	33,611.0	35,814.5	36,461.8	38,327.5	40,436.8
EGRESOS						
Gasto Corriente	31,136.8	31,962.3	34,110.2	35,072.2	36,890.4	38,985.6
Servicios Personales	5,613.0	6,223.7	6,659.4	7,125.6	7,624.4	8,158.1
Materiales & Suministros	174.9	186.6	190.3	194.1	174.7	166.0
Servicios Generales	443.3	431.4	440.0	448.8	457.8	466.9
Servicio de la Deuda	350.5	343.7	332.4	393.7	569.7	588.5
Intereses	246.0	221.3	231.8	230.4	245.0	249.7
Amortizaciones	104.5	122.4	100.6	163.3	324.8	338.8
Transferencias y Subsidios	19,286.0	19,158.6	20,997.8	21,417.8	22,274.5	23,499.6
Transferencias a Municipios	5,269.1	5,618.4	5,490.3	5,492.3	5,789.4	6,106.6
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	1,448.4	1,572.0	2,101.2	1,944.7	1,365.3	1,379.0
Bienes Muebles e Inmuebles	12.6	1.8	12.9	13.0	13.1	13.3
Obra Pública y Servicios Municipales	1,435.8	1,570.2	2,088.3	1,931.7	1,352.2	1,365.7
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	32,585.3	33,534.2	36,211.4	37,016.9	38,255.7	40,364.6
Balance Financiero	-1,458.4	76.8	-396.8	-555.1	71.7	72.3
Balance Primario	-1,353.9	199.1	-296.3	-391.8	396.5	411.1
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-4.7%	0.2%	-1.1%	-1.5%	0.2%	0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-4.3%	0.6%	-0.8%	-1.1%	1.0%	1.0%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.9%	3.4%	3.0%	3.6%	4.9%	4.8%

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

p: Pronosticado

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de San Luis Potosí (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	429.2	264.3	67.5	62.4	134.1	206.4
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	429.2	264.3	67.5	62.4	134.1	206.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo en Fisos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Circulantes y en Fisos	429.2	264.3	67.5	62.4	134.1	206.4
Obligaciones de Deuda						
Deuda Directa	4,223.7	4,101.4	4,200.8	4,587.5	4,262.8	3,924.0
Obligaciones Financieras sin Costo	1,404.4	904.0	904.0	904.0	904.0	904.0
Deuda Directa Ajustada	4,068.0	3,945.7	4,045.1	4,431.8	4,107.1	3,768.3
Deuda mas Obligaciones ajustada	1,248.7	748.3	748.3	748.3	748.3	748.3
Deuda Neta	3,794.5	3,837.0	4,133.3	4,525.2	4,128.7	3,717.6
Deuda Neta Ajustada	3,638.8	3,681.3	3,977.6	4,369.5	3,973.0	3,561.9
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo	5,043.2	4,585.3	4,881.6	5,273.5	4,877.0	4,465.9
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	40.6%	36.6%	35.8%	39.7%	34.2%	28.8%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	15.7%	9.0%	8.1%	8.2%	7.8%	7.3%

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

p: Pronosticado

Flujo de Efectivo del Estado de San Luis Potosí (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Balance Financiero	-1,458.4	76.8	-396.8	-555.1	71.7	72.3
Pago de otras obligaciones sin afectar ElyE	0.0	0.0	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	76.8	-396.8	-555.1	71.7	72.3
Nuevas Disposiciones	-1,458.4	155.7	200.0	550.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	155.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-1,302.7	232.5	-196.8	-5.1	71.7	72.3
CBI inicial (no restringido)	0.0	429.2	264.3	67.5	62.4	134.1
CBI Final	429.2	264.3	67.5	62.4	134.1	206.4

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

p: Pronosticado

Deuda Total del Estado de San Luis Potosí , 2010 - junio 2014					
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	jun-14
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	4,261.5	4,172.6	4,379.4	4,257.1	4,188.1
Deuda Directa= A+B	4,261.5	4,172.6	4,223.7	4,101.4	4,032.4
Deuda Directa Ajustada*= A	4,261.5	4,172.6	4,068.0	3,945.7	3,876.7
(A) Deuda Bancaria	4,261.5	4,172.6	4,068.0	3,945.7	3,876.7
Largo Plazo	4,261.5	4,172.6	4,068.0	3,945.7	3,876.7
Banobras	175.4	143.2	109.4	73.0	54.1
Banco Santander	1,482.5	1,476.8	1,469.8	1,460.4	1,455.0
Banco Mercantil del Norte	2,603.5	2,552.5	2,488.8	2,412.3	2,367.6
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	0.0	0.0	155.7	155.7	155.7
Banobras-Fonarec	0.0	0.0	155.7	155.7	155.7
(C) Deuda Indirecta	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3
Banco Nacional de Obras	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1
Banco Interacciones	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2

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

*Deuda Directa Ajustada= Deuda Directa-Deuda Respaldada por 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

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A- Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	25 de octubre de 2013.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2010 a 2013, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2014, así como el avance presupuestal a junio de 2014.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información brindada 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

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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. is registered with the United States Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) for this type of security. HR Ratings' recognition as an NRSRO is limited to government securities described in clause (v) of Section 3(a)(62)(A) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934. HR Ratings is also authorized by the National Banking and Securities Commission of Mexico (CNBV) as a credit rating agency.