

HR Ratings revisó a la baja la calificación a HR A- de HR A y modificó la Perspectiva a Estable de Negativa al Estado de Oaxaca.

Calificación

Estado de Oaxaca
Perspectiva

HR A-
Estable

Contactos

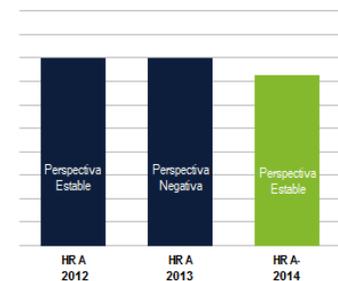
Ariadna Bozada

Asociada de Finanzas Públicas
ariadna.bozada@hrratings.com

Ricardo Gallegos

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

Evolución de la Calificación Crediticia, 2011-2014



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Oaxaca 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 signo (-) identifica una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

La actual administración está a cargo de una coalición del PAN, PRD, PT y Convergencia, representado por el Lic. Gabino Cué Monteagudo y abarca del 1 de diciembre de 2010 al 30 de diciembre de 2016.

La baja en la calificación se debe principalmente al comportamiento del endeudamiento que ha presentado la Entidad y nuestras expectativas, lo cual se mantiene en niveles más presionados. Por su parte en 2013 se realizó la contratación de Deuda Bancaria por P\$3,266.7m (cortos y largos plazos) y la emisión bursátil por hasta P\$1,200.0m. A su vez las estimaciones para 2014 consideran que el SD crecerá aún más dado el esquema de amortización de los créditos y esperamos se regularice hacia 2015, llegando a representar el 8.2% de los ILD. Asimismo estimamos que el Estado podría requerir mayor financiamiento o un incremento en sus pasivos no bancarios derivado del comportamiento proyectado a mediano plazo. En 2013 se observa un déficit en el Balance Financiero de 5.7% de los Ingresos Totales (IT) no sobrepasando las estimaciones de ese año (10.8%), ya que el Estado aplicó medidas de control que desaceleraron el Gasto Corriente y realizó modificaciones a la Ley hacendaria que le permitieron fortalecer su sistema recaudatorio. Las estimaciones en el mediano plazo (2014-2017) consideran una tendencia creciente en el déficit aunque en niveles promedio de 4.6% de los IT.

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Ingresos Totales (IT)	52,255.7	56,985.9	60,101.2	64,492.2	68,671.4	72,830.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	12,141.9	14,432.9	15,097.0	15,800.9	16,675.2	17,645.7
Deuda Directa Ajustada*	5,850.0	10,132.1	7,432.1	9,247.5	11,333.4	13,380.7
Balance Financiero a IT	-6.6%	-5.7%	-5.3%	-4.9%	-4.7%	-3.6%
Balance Primario a IT	-6.4%	-5.5%	-4.3%	-3.9%	-3.3%	-2.3%
Servicio a la Deuda a ILD	3.9%	6.4%	21.1%	8.2%	9.8%	10.7%
S.D. Mas por Pagar a ILD Neto	3.9%	6.4%	21.1%	8.2%	9.8%	10.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	42.6%	64.6%	41.3%	51.6%	37.6%	44.8%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	67.0%	62.4%	62.7%	61.8%	62.4%	60.4%

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 y las Emisiones Bursátiles sin recurso del Gobierno del Estado.

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

- **Crecimiento en el nivel Deuda Neta Ajustada observada.** La Deuda Neta Ajustada pasó del 42.6% de los ILD en 2012 al 64.6% en 2013. Esto por la toma de financiamiento en 2013 HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada en 2014 sea el 41.3% de los ILD, dado que se amortizan los créditos de corto plazo.
- **Incremento de la Deuda Directa.** En 2013 se realizó la contratación de P\$1,300.0m de créditos de Corto Plazo, P\$1,842.0m de Largo Plazo, se dispusieron P\$124.7m con Banobras bajo la modalidad Bono Cupón Cero y la inyección de recursos por la Bursatilización de P\$1,200.0m. Conforme a esto el SD en 2013 fue de 6.4%; para 2014 se estima aumente a 21.1% por la Amortización de los Cortos Plazos y para los siguientes años pueda llegar a niveles entre 8.2% a 10.7% de los ILD.
- **Reducción del déficit en el Balance Financiero.** El resultado financiero del 2013 fue de -5.7% a los Ingresos Totales (vs. -6.6% en 2012), ya que se observa un crecimiento en 9.1% de los Ingresos Totales. Esto ya que la Entidad captó mayor cantidad de Ingresos Federales y por parte de los Ingresos Propios se registró un fortalecimiento recaudatorio en 36.3% con relación a 2012. Por otra parte el Gasto Total incrementó en 8.2%, por presiones en ciertos rubros del Gasto Corriente. HR Ratings estima que en 2014 y 2015 los déficits serán de alrededor de -5.3% y -4.9% de los IT. Las expectativas consideran que continúe un aumento controlado en el Gasto Corriente y una mayor erogación por Obra Pública.
- **El último estudio actuarial incluye la cuantificación del impacto de la Reforma a la Ley de Pensiones (vigente a partir del 1º de febrero de 2012) y estima que bajo la nueva Ley se amplía el periodo de suficiencia.** La reforma al sistema de pensiones permitió la ampliación del periodo de cobertura (de 3 años a 13 años), siendo el efecto del incremento de las cuotas y aportaciones, con lo que el fondo del Sistema de Pensiones resulta ser ahora suficiente para cubrir los beneficios para los trabajadores de nuevo ingreso.
- **El Estado continúa apalancándose a través de su Pasivo Circulante.** Al cierre de 2013 las Obligaciones sin Costo Financiero representaron el 62.4% de los ILD, registrando un alza del 6.0% en comparación al saldo reportado en 2012, llegando así a niveles de P\$10,324.0m. Dicho ajuste obedeció a que Proveedores, alcanza un máximo saldo (P\$4,179.1m) en el periodo de análisis.

Principales Factores Considerados

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda con los Estados de Guerrero al oeste, Puebla al noreste, Veracruz hacia el norte y Chiapas al este. Hacia el sur posee casi 600km de costa en el Océano Pacífico. El estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km. A un año de la recalificación del Estado, se revisó a la baja la calificación a HR A- con perspectiva estable. Esto principalmente por la evolución del apalancamiento mostrada al cierre de 2013 y nuestras expectativas al corto y mediano plazo y las necesidades de financiamiento dado el comportamiento estructural del Ingreso-Gasto.

Al cierre de 2013 se observó una mejoría en resultado del Balance Financiero (BF), ya que reflejó un déficit de 5.7% de los Ingresos Totales (IT), el cual estuvo por debajo de la proyecciones deficitarias para dicho año (-10.8%) y también fue menor al resultado deficitario de 2012 que fue de 6.6%. El desempeño financiero de 2013 por un lado se explicó por el comportamiento creciente del Ingreso Total, que llegó a niveles de P\$56,985.9m, lo cual representó un incremento interanual del 9.1%. Dentro de los principales ajustes destaca el mayor monto captado por Ingresos Federales (Ramo 28, Ramo 33 e Ingresos de gestión) que cerraron en P\$52,478.4m y por parte de los Ingresos Propios hubo un aumento del 36.3%, principalmente derivado de mejores procesos de fiscalización y fortalecimiento tributario.

Por otra parte, el Gasto Total también repercutió en dicho resultado, al reportar un aumento del 8.2% que representa P\$4,542.4m adicionales, llegando así a niveles de P\$60,235.6m (vs. P\$55,693.2m en 2012). El principal componente está relacionado al Gasto Corriente como es el caso del aumento en Transferencias y Subsidios, Transferencias a Municipios, Servicios Generales y Servicio de la Deuda, todos ellos superando los montos proyectados de erogación de ese año y al mayor nivel erogado de Inversión Pública en el periodo de análisis (P\$9,676.7m).

En términos de dependencia, la composición de Ingreso favorece a los recursos de tipo Federal, siendo estos el 92.0% del IT y el 8.0% restante es representado por Ingresos Propios, métrica ligeramente arriba al promedio nacional (90.0% IF/ 10.0% IP).

HR Ratings espera que en 2014 el BF será deficitario en 5.3% de los IT, con un Gasto Corriente estimado de P\$54,987.7m, mostrando un crecimiento similar al promedio, sobre los rubros que han ejercido mayor presión, a lo largo del periodo de análisis, como es el caso de: Servicios Personales, Servicios Generales, Transferencias y Subsidios y Transferencias a Municipios. Esto además de contemplarse un alza sobre el Servicio de la Deuda, dado el perfil de amortizaciones y que se mantenga el buen desempeño en el Ingreso Total.

El Gasto no Operativo se estima sea de alrededor de P\$8,328.0m, ya que el Gobierno Estatal planea cerrar con un nivel menor de Obra Pública de P\$8,012.3m, relacionado con la temporalidad con que se recibieron los recursos de gestión y los montos erogados por Bienes Muebles e Inmuebles podrían llegar a cerrar en P\$315.7m.

Para 2015 y 2016 las proyecciones de HR Ratings consideran que continuará la tendencia deficitaria, alcanzando niveles de -4.9% y -4.7%, dado que se espera que el nivel de Obra Pública se restablezca en montos superiores a los P\$9,000.0m.

Las proyecciones para los próximos dos años también consideran la posible alza en niveles controlados al interior del comportamiento del Gasto Corriente producto del cierre de la administración, lo que ocasionaría a su vez un mayor SD, ya que resulta probable que la Entidad acudiese a la contratación de financiamiento adicional para hacer frente a los déficits esperados.

En 2013 la Deuda Consolidada (DC) ascendió a P\$12,888.3m comparado con los P\$8,669.3m de 2012. El incremento se dio principalmente por la contratación de Deuda Adicional (créditos de Corto Plazo, Largo Plazo, créditos respaldados por Bono Cupón Cero con la Banca de Desarrollo y la Emisión Bursátil colocada por P\$1,200.0m). Las características de la Deuda Directa son:

- 2 créditos bancarios de Corto Plazo, que registran un saldo de P\$2,050.0m.
- 4 créditos bancarios estructurados de largo plazo, que sumaban P\$1,806.5m. En 2013, el Estado realizó la contratación de P\$1,702.0m, 2 con Banobras y 2 con Banco Interacciones.
- 3 créditos con la Banca de Desarrollo, bajo la modalidad de Bono Cupón Cero, con un saldo de P\$2,733.6m.
- 3 Emisiones de Certificados Bursátiles que suman P\$2,733.6m
- Deuda Contingente por P\$22.6m, donde figuran los créditos contratados por los municipios (integrado por 13 créditos) y con el Organismo "Fomento Estatal de las Actividades Productivas de Oaxaca", donde se cuenta con el aval o garantía solidaria del Estado. La Deuda Indirecta representó menos del 1.0% de la Deuda Consolidada, por lo que no representa una presión importante a las finanzas estatales.

El SD que enfrentó el Estado de Oaxaca con la descripción anterior de la Deuda Directa fue del 6.4% respecto a los ILD cuando en 2012 era de 3.9%. La Deuda Directa Ajustada en 2013 ascendió a P\$10,132.1m y representó el 62.4% de los ILD. Cabe aclarar que este tipo de Deuda excluye la Deuda tipo Bono Cupón Cero.

HR Ratings estima que en el mediano plazo es probable que la Entidad recurra a financiamiento adicional para hacer frente a los niveles de déficit generados. En el caso del SD/ILD, consideramos que dicha métrica se vería presionada dado el efecto de los Cortos Plazos Amortizados, llegando así a niveles de 21.1% y para años subsecuentes estaría entre el 8.2% y 9.8% a los ILD.

De acuerdo al último estudio actuarial del estado de Oaxaca, se muestra una reserva de 15 años para poder hacer frente a las obligaciones por pensiones. Esto a raíz de la reforma a la Ley de Pensiones vigente a partir de 2012, lo cual proporciona a la entidad un objetivo de sustentabilidad en el Mediano Plazo, eliminando presiones al Gasto Corriente por los subsidios directos que la Entidad debe proporcionar a su sistema de pensiones.

HR Ratings dará seguimiento principalmente al comportamiento del Gasto no Operativo conforme a los planes de ejecución de Obra Pública de la Entidad. Asimismo, monitoreará el comportamiento de los Ingresos Totales. Esto con el propósito principal de identificar cualquier desviación a nuestras estimaciones.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Oaxaca						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Nombre: Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	48,949.3	52,478.4	55,559.7	59,733.4	63,687.7	67,574.1
Participaciones (Ramo 28)	12,500.8	13,839.2	14,660.4	15,336.2	16,238.2	17,207.6
Aportaciones (Ramo 33)	25,581.7	26,626.1	27,696.8	30,204.5	32,007.9	33,921.1
Otros Ingresos Federales	10,866.8	12,013.2	13,202.5	14,192.7	15,441.6	16,445.3
Ingresos Propios	3,306.4	4,507.5	4,541.5	4,758.8	4,983.7	5,256.2
Impuestos	810.4	1,023.6	1,110.1	1,154.5	1,195.0	1,248.7
Derechos	1,177.7	1,491.9	1,596.7	1,684.5	1,785.5	1,892.7
Productos	354.0	279.4	301.7	331.9	358.5	387.1
Aprovechamientos	864.9	1,652.7	1,470.9	1,522.4	1,575.6	1,654.4
Otros Propios	99.4	60.0	62.1	65.5	69.1	73.2
Ingresos Totales	52,255.7	56,985.9	60,101.2	64,492.2	68,671.4	72,830.2
EGRESOS						
Gasto Corriente	45,861.4	50,263.8	54,987.7	58,498.2	62,294.0	65,485.7
Servicios Personales	3,941.2	4,297.3	4,705.5	5,152.6	5,642.1	6,121.6
Materiales & Suministros	307.9	446.6	506.9	557.6	618.9	656.0
Servicios Generales	1,851.0	2,329.8	2,679.3	2,840.1	3,010.5	3,191.1
Servicio de la Deuda	477.4	917.0	1,131.4	1,293.3	1,640.8	1,891.4
Intereses	362.7	810.6	481.4	608.6	726.7	938.7
Amortizaciones	114.6	106.3	650.0	684.7	914.1	952.7
Transferencias y Subsidios	29,473.7	31,843.2	33,919.4	35,104.5	36,857.9	38,147.9
Transferencias a Municipios	9,810.2	10,429.9	12,045.2	13,550.2	14,523.9	15,477.5
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	9,831.7	9,971.8	8,328.0	9,170.3	9,577.6	9,936.7
Bienes Muebles e Inmuebles	240.6	295.0	315.7	356.7	367.4	404.2
Obra Pública y Servicios Municipales	9,591.2	9,676.7	8,012.3	8,813.6	9,210.2	9,532.5
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ADEFAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	55,693.2	60,235.6	63,315.7	67,668.5	71,871.6	75,422.4
Balance Financiero	-3,437.5	-3,249.7	-3,214.5	-3,176.3	-3,200.2	-2,592.1
Balance Primario	-3,322.8	-3,143.4	-2,564.5	-2,491.7	-2,286.1	-1,639.5
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-6.6%	-5.7%	-5.3%	-4.9%	-4.7%	-3.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-6.4%	-5.5%	-4.3%	-3.9%	-3.3%	-2.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.9%	6.4%	21.1%	8.2%	9.8%	10.7%
S.D. Mas por Pagar a ILD Neto	3.9%	6.4%	21.1%	8.2%	9.8%	10.7%

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

p: Proyectado

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Oaxaca						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	6,755.8	8,033.4	7,942.3	7,266.0	5,065.8	5,473.6
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	675.6	803.3	1,191.4	1,089.9	5,065.8	5,473.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	6,080.2	7,230.1	5,000.0	5,000.0	3,000.0	3,000.0
Obligaciones no Deuda	8,134.1	9,011.2	9,461.2	9,761.2	10,411.2	10,661.2
Obligaciones de Deuda						
Quirografarias de Corto Plazo	750.0	2,050.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Quirografarias de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Respaldado con Bono Cupon Cero	2,608.9	2,733.6	2,907.0	2,907.0	2,907.0	2,907.0
Estructurada con Ingresos Propios	3,217.6	3,264.1	2,937.7	2,611.3	2,284.9	1,958.5
Estructurada con Ingresos Federales	1,882.4	4,818.0	4,494.4	6,636.2	9,048.5	11,422.2
Deuda Directa	8,458.9	12,865.7	10,339.2	12,154.5	14,240.4	16,287.7
Obligaciones Financieras sin Costo	8,134.1	9,011.2	9,461.2	9,761.2	10,411.2	10,661.2
Deuda Directa Ajustada	5,850.0	10,132.1	7,432.1	9,247.5	11,333.4	13,380.7
Deuda mas Obligaciones ajustada	5,525.1	6,277.6	6,554.2	6,854.2	7,504.2	7,754.2
Deuda Neta	7,783.3	12,062.4	9,147.8	11,064.6	9,174.6	10,814.1
Deuda Neta Ajustada	5,174.4	9,328.8	6,240.8	8,157.6	6,267.6	7,907.1
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financiera	13,308.5	18,340.0	15,702.0	17,918.8	16,678.8	18,568.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	42.6%	64.6%	41.3%	51.6%	37.6%	44.8%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	67.0%	62.4%	62.7%	61.8%	62.4%	60.4%

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

p: Proyectado

Flujo de Efectivo del Estado de Oaxaca						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Balance Financiero	-3,437.5	-3,249.7	-3,214.5	-3,176.3	-3,200.2	-2,592.1
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	-2,050.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-3,249.7	-5,264.5	-3,176.3	-3,200.2	-2,592.1
Nuevas Disposiciones	-3,437.5	4,466.7	173.4	2,500.0	3,000.0	3,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	2,548.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-889.0	1,217.0	-5,091.1	-676.3	-200.2	407.9
CBI inicial (no restringido)	0.0	6,755.8	8,033.4	2,942.3	2,266.0	2,065.8
CBI Final	6,755.8	8,033.4	2,942.3	2,266.0	2,065.8	2,473.6

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

p: Proyectado

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa/ ABS

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

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

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

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 Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	11 de diciembre 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 septiembre 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 calificadoradora 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.