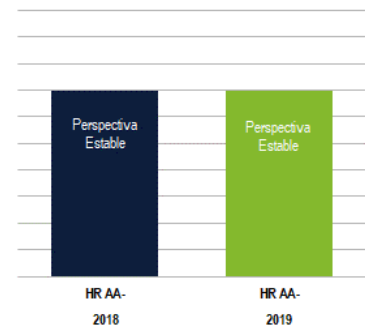


Calificación

Estado de México HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la calificación crediticia, 2018 a 2019



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Daniel Espinosa
Asociado
daniel.espinosa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Subdirector
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

La actual administración está a cargo del Lic. Alfredo del Mazo Maza, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza – Encuentro Social. El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2017 al 15 de septiembre de 2023.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de México

La ratificación de la calificación obedece al adecuado desempeño fiscal de la Entidad, ya que a través de un crecimiento de 11.8% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) se reportó un superávit primario equivalente a 1.0% de los Ingresos Totales (IT) en 2018. En lo anterior, destaca el esfuerzo recaudatorio implementado por el Estado que ha contribuido a fortalecer la tendencia reportada en las Participaciones Federales. Con ello, la Deuda Neta disminuyó de 32.9% en 2017 a 29.9% en 2018, nivel inferior al estimado de 35.1% ya que se proyectaba un menor monto en los ILD y una mayor disposición de recursos provenientes de financiamiento. Adicionalmente, destaca el proceso de reestructura realizado durante 2018, donde se dispuso un monto por P\$35,699.2m destinados al refinanciamiento de 18 créditos bancarios a largo plazo con lo que se mejoró el perfil de Deuda del Estado.

Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	230,929.5	249,986.1	262,707.6	269,494.0	283,125.5	297,764.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	106,197.9	118,732.0	129,067.2	130,893.3	138,059.7	145,672.3
Deuda Directa Ajustada*	36,367.2	36,906.6	38,394.5	42,436.8	44,819.4	46,741.8
Balance Financiero a IT	-1.8%	-0.7%	-1.2%	-1.7%	-1.0%	-0.9%
Balance Primario a IT	-0.0%	1.0%	0.3%	-0.2%	0.4%	0.5%
Balance Primario Ajustado a IT	0.9%	0.9%	0.4%	-0.2%	0.4%	0.5%
Servicio de la Deuda**	3,973.7	4,443.4	3,967.0	4,644.1	9,044.1	8,252.5
Deuda Neta Ajustada	34,968.5	35,446.4	37,066.7	41,198.0	43,614.0	45,565.0
Deuda Quirografaria	87.0	53.2	653.2	5,053.2	4,053.2	2,053.2
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.7	2,846.9	2,846.9	2,846.9	2,846.9	2,846.9
Servicio de la Deuda a ILD	3.7%	3.7%	3.1%	3.5%	6.6%	5.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	32.9%	29.9%	28.7%	31.5%	31.6%	31.3%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.2%	0.1%	1.7%	11.9%	9.0%	4.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.3%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%

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

p: Proyectado.

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

**El Servicio de la Deuda incluye pago de todos los intereses más la amortización de la deuda estructurada y la deuda quirografaria.

Nota: el Servicio de Deuda Quirografaria considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** El Estado reportó en 2018 un BP superavitario equivalente a 1.0% de los IT, cuando en 2017 se observó un resultado equilibrado. Lo anterior obedeció al desempeño en los ILD, donde las Participaciones registraron un crecimiento interanual de 13.2%, sumado a un fortalecimiento en la recaudación propia. HR Ratings estimaba para 2018 un déficit en el BP equivalente a 1.0%, ya que se registró un monto 5.2% superior en los ILD frente a lo proyectado y compensó una desviación en el nivel de Gasto Corriente. Adicionalmente, en 2018 se observó un ejercicio de Obra Pública menor al estimado, ya que se consideraba una mayor disposición de recursos destinados a inversión pública.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2018, la DDA del Estado asciende a P\$36,906.6m, y está compuesta por P\$36,853.4m de nueve créditos bancarios a largo plazo y P\$53.2m de Otros Instrumentos de Deuda. En lo anterior, destaca la contratación de seis créditos en octubre de 2018 con diferentes instituciones bancarias por un total de P\$35,700.0m destinados al refinanciamiento de 18 créditos. Con ello, se redujo la sobretasa aplicable, mejoró el perfil de amortización y la Entidad estableció como garantía y fuente de pago un porcentaje específico del Fondo General de Participaciones (FGP), mientras que anteriormente se tenían asignados recursos del FGP y FAFEF del Estado sobre los créditos refinanciados.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó de 32.9% en 2017 a 29.9% en 2018. Esto debido al aumento interanual de 11.8% en los ILD netos. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) se mantuvo estable al representar 3.7% de los ILD en 2018, resultado beneficiado por el proceso de refinanciamiento llevado a cabo en el cuarto trimestre de 2018. Cabe destacar que HR Ratings esperaba para 2018 en la DNA a ILD un nivel de 35.1% y de 4.0% en el SD a ILD, ya que se proyectaba un menor monto en los ILD de la Entidad y una mayor disposición de recursos.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad se incrementaron de P\$2,466.7m en 2017 a P\$2,846.9m en 2018. Esto debido al crecimiento interanual en los pasivos por Proveedores y Contratistas por Obras Públicas. Por lo tanto, la métrica de OFsC sobre los ILD pasó de 2.3% a 2.4% de 2017 a 2018.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 un superávit en el BP equivalente a 0.3% de los IT. Se espera que los ILD reporten un crecimiento de 9.0%, lo que obedece a la expectativa de que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones e ingresos por Impuestos, aunado al efecto que tendrá en los ingresos por Derechos el proceso de reemplacamiento llevado a cabo durante el presente ejercicio fiscal. Por su parte, se estima un aumento en el Gasto Corriente de 9.2% de 2018 a 2019, donde se considera un mayor gasto en las Transferencias y Subsidios, así como un monto 5.0% superior en el capítulo de Servicios Personales, en línea con el avance mostrado a junio de 2019.
- **Métricas de Deuda.** De acuerdo con el comportamiento estimado en los ILD, así como a los Balances proyectados, se espera que la métrica de DNA a ILD permanezca estable en un promedio de 30.1% para los próximos años. Por su parte, derivado del proceso de refinanciamiento antes mencionado, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda disminuya a 3.1% de los ILD en 2019 y, en línea con la porción de financiamiento a corto plazo proyectada, se mantendría en 5.3% para los ejercicios posteriores.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** La calificación actualmente asignada tendría un impacto positivo en caso de que la Entidad reporte un nivel menor a 26.0% en la Deuda Neta Ajusta a ILD, al superar las expectativas planteadas en cuanto a los ILD a través de procesos de fiscalización que contribuyan a una mayor eficiencia recaudatoria o mantener un nivel de Gasto Corriente inferior respecto a lo estimado, lo que robustecería la liquidez al cierre de los ejercicios y reduciría las métricas de endeudamiento.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el Balance Primario.** Se podría ver afectada la calidad crediticia del Estado en caso de registrar déficits primarios equivalentes a 2.5% de los IT, como producto de un deterioro en el control de Gasto Corriente o una desviación en el desempeño de los ILD. Asimismo, el realizar inversión pública a través de financiamiento que impacte la Deuda Neta Ajustada sobre los ILD a un nivel superior a 36.0%, la calificación de la Entidad tendría un impacto negativo.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de los últimos meses del Estado de México. La calificación incorpora la Cuenta Pública 2018, el Informe al Segundo Trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de México, puede consultarse el reporte inicial publicado el 20 de septiembre de 2018, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Proceso de refinanciamiento

El 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se aprobó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública del Estado hasta por un monto de P\$43,769.8m. En este sentido, el 10 de octubre de 2018 se llevó a cabo el Acta de Fallo y determinación de los resultados de la licitación pública. Lo anterior, con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en octubre de 2018 se celebraron contratos con Banobras, BBVA Bancomer, Santander y Banorte donde se dispuso en conjunto un monto total por P\$35,699.2m que fueron asignados al refinanciamiento de 18 créditos bancarios a largo plazo. Con este proceso, el perfil de Deuda mejoró en términos de la sobretasa aplicable, perfil de amortización y la Entidad estableció como garantía y fuente de pago un porcentaje específico del Fondo General de Participaciones (FGP), mientras que anteriormente se tenían asignados recursos del FGP y FAFEF del Estado sobre los créditos refinanciados.

Análisis de Riesgo

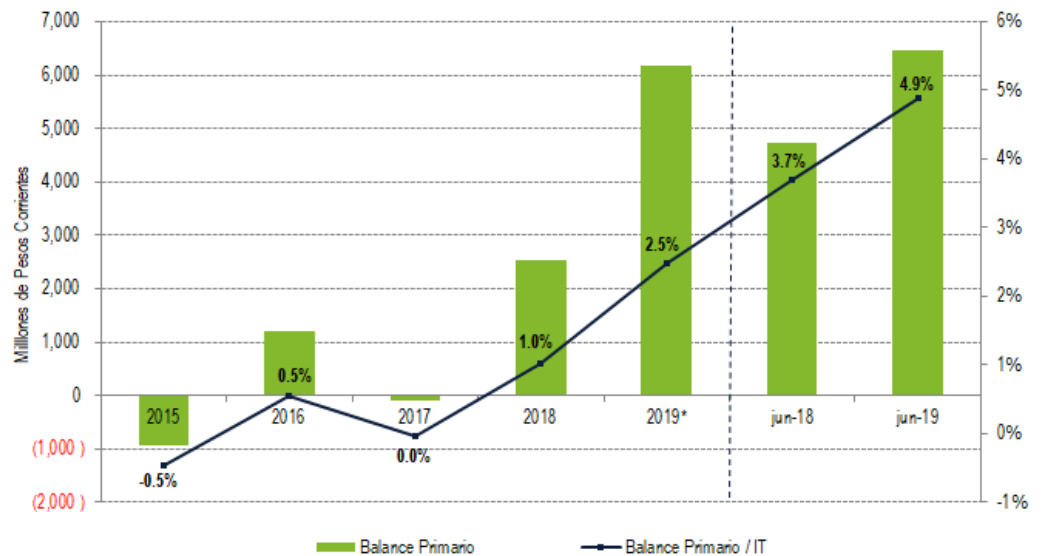
Balance Primario

La Entidad registró en 2017 un resultado equilibrado en el Balance Primario, cuando al cierre de 2018 se observó un superávit equivalente a 1.0% de los Ingresos Totales (IT). Esto se debe a que se observó un crecimiento interanual de 11.8% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). En lo anterior, destaca en las Participaciones Federales un monto 13.2% mayor a lo observado en 2017, así como el incremento de 8.2% en los Ingresos Propios, en línea con el dinamismo y esfuerzo recaudatorio reflejado en el capítulo de Impuestos. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$234,985.2m en 2017 a P\$251,856.4m en 2018, ya que el Gasto Corriente incrementó 8.8% de forma interanual, contrario al movimiento en la Inversión Pública al contraerse 1.6%.

HR Ratings estimaba para 2018 un déficit en el Balance Primario equivalente a 1.0% de los IT. Lo anterior debido a un menor monto esperado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), el cual fue de P\$146,091.9m en 2018, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$138,902.7m, como resultado de una desviación en los ingresos por Participaciones y una mayor recaudación en el rubro de Impuestos. En este sentido, lo anterior compensó la desviación registrada en el Gasto Corriente, ya que se observó un nivel 3.7% superior respecto a lo proyectado para 2018

derivado del gasto ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios. Adicionalmente, en 2018 se observó un ejercicio de Obra Pública menor al estimado, ya que se consideraba una mayor disposición de recursos provenientes de financiamiento.

Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de México, de 2015 a 2019*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

Los Ingresos Totales del Estado de México mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 7.7% de 2015 a 2018, donde se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición (ILD) presentaron una tasa creciente de 11.9%; este concepto representa en promedio 55.1% de los Ingresos Totales. En este sentido, cabe destacar la capacidad de recaudación propia del Estado, ya que durante el periodo de estudio (2015-2018) correspondió a 15.0% de los Ingresos Totales, en comparación con el equivalente de 13.1% en el total de los Estados calificados por HR Ratings.

En 2018, las Participaciones Federales registraron un incremento de 13.2% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$108,068.1m. Este cambio obedeció al movimiento en el Fondo General de Participaciones, mismo que pasó de P\$78,711.2m en 2017 a P\$88,135.9m en 2018. De forma adicional, el ingreso referente al Fondo del Impuesto sobre la Renta Estatal (ISR Acreditado) fue por P\$8,303.7m en 2018, cuando en 2017 ascendió a P\$6,219.0m, lo que obedece a una mejora en el entero de dicho impuesto y gestión en la recuperación de recursos correspondientes a ejercicios anteriores.

Tabla 1. Participaciones del Estado de México, 2015 a 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Participaciones	75,757.3	84,292.7	95,472.2	108,068.1
Fondo General de Participaciones	84.5%	81.2%	82.4%	81.6%
Fondo de Fiscalización	4.7%	4.2%	4.1%	3.9%
Fondo de Fomento Municipal	2.3%	2.4%	2.7%	2.6%
Impuesto Sobre la Renta Participable	6.3%	10.3%	9.0%	10.4%
<i>ISR Estatal</i>	76.7%	75.9%	72.2%	74.1%
<i>ISR Municipal</i>	23.3%	24.1%	27.8%	25.9%
Otros Fondos	2.2%	1.9%	1.7%	1.6%

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

Al cierre de 2018, los Ingresos Propios registraron un aumento de 8.2% interanual, ya que pasaron de P\$35,150.9m en 2017 a P\$38,023.8m. En lo anterior, destaca el incremento de 11.4% de 2017 a 2018 en Impuestos. Esto gracias a lo recaudado en el Impuesto sobre Nómina (ISN) al registrar P\$11,983.1m en 2018, mientras que en 2017 la cifra fue por P\$10,686.2m. Dentro de las acciones implementadas por la Entidad para fortalecer la recaudación propia destacan: intensificación en el uso de plataformas digitales, convenio de colaboración para intercambio de información en materia fiscal con el IMSS, programas de capacitación y evaluación constante en las áreas de contacto con contribuyentes, así como la implementación de acciones específicas y diferenciadas hacia los contribuyentes para incrementar la efectividad en los actos de cobranza y fiscalización.

Tabla 2. Impuestos del Estado de México, 2015 a 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Impuestos	15,485.9	16,991.6	17,563.9	19,572.2
Impuestos Sobre Nóminas	65.6%	64.5%	60.8%	61.2%
Impuestos Sobre el Patrimonio	32.2%	33.4%	37.0%	35.3%
Otros Impuestos	0.9%	1.0%	1.1%	1.7%
Accesorios	1.2%	1.0%	1.1%	1.8%

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

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$251,856.4m en 2018, lo que representó un nivel 7.2% mayor al observado en 2017. El Gasto Total en 2018 estuvo conformado por P\$214,170.4m de Gasto Corriente, P\$33,881.3m de Gasto No Operativo y P\$3,804.7m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 8.8%, como consecuencia de lo ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios. En cuanto al Gasto No Operativo, el nivel reportado en 2018 fue 1.6% inferior frente a lo registrado en 2017, lo que obedece al movimiento en la Obra Pública de P\$34,101.8m a P\$33,607.4m de 2017 a 2018.

Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC₁₅₋₁₈ de 7.3%, donde la tasa reportada en el Gasto Corriente permanece superior en 7.6%, mismo que representa 84.0% del Gasto Total, mientras que el Gasto No Operativo reporta una tasa creciente de 6.5% durante el periodo de análisis.

El capítulo con mayor crecimiento observado en 2018 fue el de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P\$101,217.3m, cuando en 2017 se observó un gasto

por P\$93,965.4m. Esto obedeció al aumento en las Transferencias a Fideicomisos, Mandatos y Otros Análogos, ya que se reportó una cifra 7.5% mayor con respecto a lo registrado en 2017. En lo anterior, destacan las transferencias a los Servicios Educativos Integrados al Estado de México (SEIEM) al ascender a P\$33,433.0m en 2018, así como el incremento en los recursos asignados a la Secretaría de Salud, ya que en conjunto las transferencias al Régimen Estatal de Protección Social en Salud (REPSS) y al Instituto de Salud del Estado de México (ISEM) pasaron de P\$23,097.5m a P\$26,506.7m de 2017 a 2018.

Tabla 3. Transferencias y Subsidios del Estado de México, 2016 a 2018
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.
Transferencias y Subsidios	87,420.8	93,965.4	101,217.3
Transferencias Internas al Sector Público	10,847.8	15,142.6	17,111.9
Subsidios y Subvenciones	4,335.9	5,174.2	5,555.0
Pensiones y Jubilaciones	30.4	27.0	19.0
Ayudas Sociales	3,301.6	3,044.2	2,780.7
Transferencias a Fideicomisos, Mandatos y Otros Análogos	68,547.2	70,220.0	75,491.4
Otros	358.0	357.3	259.3

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

Por su parte, se observaron Gastos No Operativos por P\$33,881.3m en 2018, cuando en 2017 se reportó un monto de P\$34,430.7m. Este cambio se debió al decremento interanual de P\$494.5m en la Obra Pública ejercida, al pasar de P\$34,101.8m a P\$33,607.4m de 2017 a 2018. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes, se encuentra el desarrollo de infraestructura vial a través de puentes vehiculares, distribuidores y entronques, así como ampliación y rehabilitación de avenidas, modernización de alumbrado público, infraestructura para distribución de agua potable y saneamiento e infraestructura tecnológica en materia de seguridad para prevención y disminución de delitos.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 2.5% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado, frente al ejercicio previo, es el comportamiento esperado en las Participaciones Federales. Con ello, se presupuestó que el Ingreso Total ascienda a P\$248,275.3m, distribuidos de la siguiente manera: P\$209,672.8m de Ingresos Federales y P\$38,602.4m de Ingresos Propios. El monto presupuestado para el Ingreso Total sería 0.7% inferior que el observado en 2018, debido a un decremento importante en los recursos Federales de Gestión, contrario al crecimiento estimado de 6.2% en las Participaciones. Por otra parte, el Gasto Total presupuestado ascendería a P\$246,515.5m, con lo cual se estimó una reducción de 2.1% con relación a lo observado en 2018, ya que la Entidad proyectó un monto 33.2% menor en el Gasto No Operativo derivado del impacto que generaría la disminución en los recursos Federales de Gestión, mientras que el Gasto Corriente aumentaría 3.0% para 2019.

HR Ratings estima que en 2019 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 0.3% de los Ingresos Totales. Se espera que los Ingresos de Libre Disposición (ILD) reporten un crecimiento de 9.0%, lo que obedece a la expectativa de que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones e ingresos por Impuestos, aunado al efecto que tendrá el proceso de reemplazamiento llevado a cabo durante el presente ejercicio fiscal y que impactará los ingresos por Derechos. Por su

parte, de acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un aumento en el Gasto Corriente de 9.2% de 2018 a 2019, donde se estima un mayor gasto en las Transferencias y Subsidios, así como un monto 5.0% superior en el capítulo de Servicios Personales, en línea con el avance mostrado a junio de 2019.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de México al cierre de 2018 ascendió a P\$36,906.6m, compuesta por nueve créditos bancarios a largo plazo por P\$36,853.4m y P\$53.2m de Otros Instrumentos de Deuda correspondiente al saldo por Contratistas con costo financiero. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$3,062.3m y una deuda contingente con saldo de P\$4,907.8m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) que mantiene el Estado, por lo que al cierre del ejercicio 2018 la Deuda Consolidada fue de P\$44,876.6m.

El 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se aprobó la reestructura y/o refinanciamiento de la Deuda Pública del Estado hasta por un monto de P\$43,769.8m. En este sentido, el 10 de octubre de 2018 se llevó a cabo el Acta de Fallo y determinación de los resultados de la licitación pública. Lo anterior, con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en octubre de 2018 se celebraron contratos con Banobras por P\$5,000.0m, Banobras por P\$5,000.0m, BBVA Bancomer por P\$8,500.0m, BBVA Bancomer por P\$800.0m, Santander por P\$3,000.0m y Banorte por P\$13,400.0m que fueron asignados al refinanciamiento de 18 créditos bancarios a largo plazo.

En el proceso anterior, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones con el que contaba y se logró un decremento en la sobretasa aplicable; el plazo promedio ponderado pasó del año 2034 a 2038 y la sobretasa promedio ponderada disminuyó en un 23.6% sobre los créditos refinanciados. Adicionalmente, la Entidad estableció como garantía y fuente de pago un porcentaje específico del Fondo General de Participaciones (FGP), mientras que anteriormente se tenían asignados recursos del FGP y FAFEF del Estado sobre los créditos refinanciados.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

Tabla 4. Principales características de la Deuda a largo plazo del Estado de México a diciembre de 2018.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto contratado	Año de Contratación	Vencimiento	% Fuente de Pago	Tasa	Saldo cierre 2018	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo						36,853.4	
Interacciones (Banorte)	500.0	2004	2023	0.4% FGP	TIIE + sobre tasa	267.7	n/a
Santander	1,099.9	2004	2023	0.87% FGP	TIIE + sobre tasa	588.9	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	1,500.0	2018	2038	0.88% FGP	TIIE + sobre tasa	310.0	n/a
Banobras A	5,000.0	2018	2039	2.93% FGP	TIIE + sobre tasa	4,998.6	HR AAA (E)
Banobras B	5,000.0	2018	2039	2.93% FGP	TIIE + sobre tasa	4,999.4	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	8,500.0	2018	2039	4.98% FGP	TIIE + sobre tasa	8,498.9	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	800.0	2018	2039	0.47% FGP	TIIE + sobre tasa	799.9	HR AAA (E)
Santander	3,000.0	2018	2038	1.76% FGP	TIIE + sobre tasa	2,998.2	HR AAA (E)
Banorte	13,400.0	2018	2038	7.84% FGP	TIIE + sobre tasa	13,391.8	HR AAA (E)
Deuda Esquema Cupón Cero						3,062.3	
Banobras-PROFISE	3,017.6	2012	2032	6.57% FAFEF	Tasa fija + sobre tasa	2,870.0	n/a
Banobras-FONREC	1,300.0	2018	2038	3.51% FAFEF	Tasa base + sobre tasa	192.2	HR AAA (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

El 29 de noviembre de 2004, el Estado y Banco J.P. Morgan celebraron el contrato de Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/00105, aportando originalmente al patrimonio del Fideicomiso el 100% de los ingresos derivados del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado, excluyendo la proporción de los municipios y la totalidad de los derechos que corresponden al Estado por concepto del FAFEF. El 9 de abril de 2008, las partes firmaron el primer convenio modificatorio y de reexpresión del Fideicomiso².

En este sentido, al amparo del Decreto No. 318, el 12 de octubre de 2018, el Estado de México y CI Banco celebraron el segundo convenio modificatorio y de reexpresión del Fideicomiso con la finalidad, entre otros aspectos, de lo siguiente: i) adecuar el Fideicomiso al régimen actual aplicable en materia de disciplina fiscal, ii) contemplar la posibilidad de que el Fideicomiso cuente con uno o más fideicomisos beneficiarios a efecto de recibir un porcentaje específico de FGP o FAFEF, iii) asignar a cada financiamiento un porcentaje específico de FGP y/o FAFEF, según corresponda y, iv) prever la posibilidad de que el Estado desafecte del patrimonio del Fideicomiso porcentajes específicos de FGP y/o FAFEF siempre y cuando no estén asignados a algún financiamiento.

Por otra parte, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 319 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expide el Decreto para regular la toma de financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado de México. Dichas obligaciones a corto plazo tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Es importante mencionar que el saldo insoluto no excederá el porcentaje previsto en la Ley de Disciplina Financiera, así como el límite de plazo establecido y deberán liquidarse a más tardar 3 meses antes de que concluya la presente administración.

HR Ratings dará seguimiento a la posible adquisición de financiamiento a corto plazo con el objetivo de identificar el impacto final que tendría sobre el Servicio de Deuda y nivel de endeudamiento del Estado frente a lo proyectado.

² Con fecha 19 de noviembre de 2008, se llevó a cabo la transferencia del negocio fiduciario en México de Banco J.P. Morgan en favor de The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple. Posteriormente, mediante escritura pública de fecha 23 de abril de 2014, se hizo constar la fusión entre The Bank of New York Mellon y CI Banco siendo este último el nuevo fiduciario del Fideicomiso.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2018 representó 3.7% de los ILD, lo que fue similar al nivel observado en 2017. En lo anterior, destaca que a pesar de un mayor pago de intereses el Servicio de Deuda se mantuvo estable gracias al crecimiento interanual de 11.8% en los ILD netos, sumado al proceso de refinanciamiento llevado a cabo por la Entidad durante el último trimestre de 2018. Con ello, el SD a ILD fue inferior al esperado por HR Ratings de 4.0%. De acuerdo con la posible adquisición de financiamiento a corto plazo por parte del Estado, así como al perfil de Deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda disminuya a 3.1% de los ILD en 2019 y se mantenga en 5.0% para los ejercicios posteriores, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografaria sobre los ILD corresponda a 1.6%.

Tabla 5. Indicadores de la Deuda del Estado de México, 2015 a 2018

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	2,568.9	3,076.5	3,973.7	4,443.4	3,967.0	4,644.1
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	56.4	14.8	33.8	32.3	837.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	84,872.9	97,323.1	106,197.9	118,732.0	129,067.2	130,893.3
Servicio de Deuda/ ILD	3.0%	3.2%	3.7%	3.7%	3.1%	3.5%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
Deuda Directa Ajustada	32,255.2	33,309.4	36,367.2	36,906.6	38,394.5	42,436.8
Deuda Quirografaria	158.2	101.8	87.0	53.2	653.2	5,053.2
Deuda Neta Ajustada***	30,241.2	31,391.9	34,968.5	35,446.4	37,066.7	41,198.0
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,846.9	2,846.9	2,846.9
Deuda Neta Ajustada/ ILD	35.6%	32.3%	32.9%	29.9%	28.7%	31.5%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	1.7%	11.9%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	2.9%	2.5%	2.3%	2.4%	2.2%	2.2%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

***Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 20.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2018, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Asimismo, la Deuda Neta Ajustada³ como proporción de los ILD reportó una reducción al pasar de 32.9% en 2017 a 29.9% en 2018. Esto como resultado del incremento interanual antes mencionado en los ILD. En este sentido, aunado a la desviación reportada en la disposición de financiamiento durante 2018, cabe destacar que el resultado en la DNA a ILD fue inferior al esperado de 35.1% para 2018. De acuerdo con el comportamiento financiero proyectado, aunado al perfil de amortización vigente, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel promedio de 30.1% para 2019 y 2020, en lo cual se espera una proporción de Deuda Quirografaria equivalente a 6.8% de la Deuda Directa Ajustada.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$2,466.7m en 2017 a P\$2,846.9m en 2018, cambio equivalente a 15.4%. Este comportamiento obedece al incremento en los pasivos por Proveedores y Contratistas por Obras

³ La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

Públicas, ya que en conjunto pasaron de P\$334.2m a P\$673.9m de forma interanual. Dicho lo anterior, la métrica de OFsC sobre los ILD en 2018 fue de 2.4%, mientras que en 2017 se observó un nivel de 2.3%. HR Ratings estima que la métrica anterior promedie un nivel de 2.2% para los próximos años.

Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de México, de 2015 a jun-19
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,846.9	2,847.0
Corto Plazo	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,846.9	2,847.0
Proveedores	214.6	107.2	156.5	330.1	49.8
Contratistas por Obras Públicas	262.8	208.6	177.7	343.8	49.1
Transferencias Otorgadas por Pagar	1152.6	1,220.7	1,148.0	961.1	1,061.1
Retenciones y Contribuciones por Pagar	767.7	768.4	833.2	998.4	1,654.6
Otros	68.8	161.6	151.3	213.4	32.4
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	2.9%	2.5%	2.3%	2.4%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P\$10,148.7m en 2017 a P\$10,198.5m en 2018, como resultado de un mayor monto registrado en la cuenta de Bancos. No obstante, derivado del crecimiento observado en las OFsC de la Entidad, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2018 niveles de 3.6x (veces) y 2.6x, mientras que en 2017 correspondían a 4.1x y 2.8x respectivamente.

Tabla 7. Liquidez del Estado de México, de 2015 a jun-19
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	12,995.2	13,649.6	10,148.7	10,198.5	15,598.1
Caja	17.6	17.9	15.7	13.3	14.6
Bancos	2,736.0	3,605.0	3,215.2	4,052.4	5,419.7
Inversiones	7,316.3	5,964.6	3,762.7	3,235.3	5,515.1
Anticipo a Proveedores y Contratistas	656.0	696.9	741.8	678.7	543.9
Deudores Diversos	2,263.4	3,359.3	2,407.4	2,213.0	4,099.0
Otros	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
Pasivo a Corto Plazo	2,466.5	2,466.6	2,466.7	2,846.9	2,847.0
Razón de Liquidez	5.3	5.5	4.1	3.6	5.5
Razón de Liquidez Inmediata	4.1	3.9	2.8	2.6	3.8

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

Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMyM). Actualmente, las prestaciones y servicios de seguridad social se otorgan a 375,088 servidores públicos y 59,610 pensionados de los Poderes Públicos del Estado de México, de las Administraciones Públicas Municipales, y Órganos Autónomos y Auxiliares Estatales y Municipales.

El régimen pensionario del ISSEMyM se conforma por dos tipos de sistemas. Se cuenta con un sistema de beneficio definido, en el que, en la práctica, las aportaciones de los cotizantes pagan las pensiones de los servidores públicos en retiro. Asimismo, cuenta con un sistema mixto, donde coinciden un sistema de beneficio definido y un sistema de capitalización individual, este último constituye un ahorro para el retiro acrecentado por las contribuciones de servidores públicos e instituciones públicas. En el sistema mixto se cotiza al régimen de beneficio definido en una proporción mayor, los ahorros del sistema de capitalización individual se entregan en una sola exhibición.

La Ley del ISSEMyM contempla la cobertura de las siguientes prestaciones:

- Servicio de Salud.
- Pensiones y Seguro por Fallecimiento.
 - Sistema Solidario:
 - Jubilación.
 - Retiro por edad y tiempo de servicios.
 - Inhabilitación.
 - Retiro en edad avanzada.
 - Pensión por fallecimiento.
 - Sistema de Capitalización Individual.
 - Seguro por fallecimiento.
- Créditos a corto, mediano y largo plazo.
- Otras prestaciones sociales, culturales y asistenciales.

Como parte de la estrategia para fortalecer al ISSEMyM y otorgarle viabilidad financiera, el Estado en coordinación con la Legislatura Estatal consideran adecuaciones a la Ley de ISSEMyM, donde destacan las siguientes:

- Incremento de cuotas y aportaciones.
- Incremento a edad mínima de jubilación.
- Cuotas incrementales en caso de mayor número de afiliados.
- Actualización conforme al INPC en lugar del Salario Mínimo.
- Sistema de cuenta individual opcional.
- Revisión de primas de riesgo.

En este sentido, HR Ratings dará seguimiento a la implementación de las adecuaciones antes mencionadas a la Ley ISSEMyM y el comportamiento en la reserva actuarial, con el objetivo de identificar cualquier aportación extraordinaria que requiera el Instituto por parte del Estado, ya que se tiene estimado que la reserva actuarial se agote en el año 2020. No obstante, con las acciones que se tienen contempladas por parte del Estado y la Legislatura Estatal, el periodo de suficiencia podría incrementar ocho años.



Descripción del Estado

El Estado de México se ubica en la zona centro de la República Mexicana. Colinda al norte con los Estados de Hidalgo y Querétaro; al este, con Tlaxcala y Puebla; al sur, con Morelos, Ciudad de México y Guerrero y, al oeste, con Michoacán. Cuenta con una extensión territorial de 22,351 km² y de acuerdo con los resultados de la Encuesta Intercensal 2015, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado de México en 2015 era de 16,187,608 habitantes, lo cual representaba 13.5% del total nacional.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de México						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	195,778.5	211,962.3	222,400.7	227,345.5	238,870.4	251,388.4
Participaciones (Ramo 28)	95,472.2	108,068.1	118,981.5	118,960.7	125,743.5	133,105.5
Aportaciones (Ramo 33)	68,708.8	73,069.0	77,834.2	82,543.9	87,027.7	91,922.7
Otros Ingresos Federales	31,597.5	30,825.3	25,585.0	25,840.8	26,099.2	26,360.2
Ingresos Propios	35,150.9	38,023.8	40,307.0	42,148.6	44,255.1	46,375.6
Impuestos	17,563.9	19,572.2	20,550.9	22,194.9	23,970.5	25,888.2
Derechos	5,557.8	5,606.1	6,503.1	6,568.2	6,765.2	6,832.9
Productos	687.6	865.5	692.4	699.3	706.3	713.4
Aprovechamientos	10,775.0	11,521.6	12,097.7	12,218.7	12,340.9	12,464.3
Otros Propios	566.7	458.3	462.9	467.5	472.2	476.9
Ingresos Totales	230,929.5	249,986.1	262,707.6	269,494.0	283,125.5	297,764.0
EGRESOS						
Gasto Corriente	196,914.7	214,170.4	233,821.7	244,761.6	255,458.5	268,813.3
Servicios Personales	53,000.7	55,658.4	58,441.3	60,778.9	63,210.1	65,738.5
Materiales y Suministros	1,396.7	1,826.0	2,045.1	2,147.4	2,254.7	2,367.5
Servicios Generales	6,029.4	8,087.6	9,705.1	10,384.5	11,111.4	11,889.2
Servicio de la Deuda	3,959.0	4,409.6	3,967.0	4,044.1	4,044.1	4,252.5
Intereses	3,031.6	3,593.5	3,665.0	3,686.4	3,626.8	3,574.8
Amortizaciones	927.3	816.1	302.1	357.7	417.4	677.6
Transferencias y Subsidios	93,965.4	101,217.3	113,363.3	120,165.1	124,971.7	131,845.2
Transferencias a Municipios	38,563.5	42,971.7	46,299.8	47,241.6	49,866.4	52,720.5
Gastos no-Operativos	34,430.7	33,881.3	28,228.3	25,455.6	26,696.8	27,737.7
Bienes Muebles e Inmuebles	328.9	273.9	334.2	350.9	336.8	323.4
Obra Pública	34,101.8	33,607.4	27,894.1	25,104.7	26,359.9	27,414.3
Otros Gastos	3,639.8	3,804.7	3,728.6	3,765.9	3,803.6	3,841.6
Gasto Total	234,985.2	251,856.4	265,778.6	273,983.1	285,958.8	300,392.7
Balance Financiero	-4,055.7	-1,870.3	-3,071.0	-4,489.1	-2,833.3	-2,628.6
Balance Primario	-96.7	2,539.3	896.0	-445.0	1,210.8	1,623.8
Balance Primario Ajustado	1,978.3	2,293.4	936.9	-445.0	1,210.8	1,623.8
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.8%	-0.7%	-1.2%	-1.7%	-1.0%	-0.9%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.0%	1.0%	0.3%	-0.2%	0.4%	0.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	0.9%	0.9%	0.4%	-0.2%	0.4%	0.5%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.7%	3.7%	3.1%	3.5%	6.6%	5.7%

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

p: Proyectado.

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de México						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	6,993.7	7,301.0	7,127.8	7,038.7	7,005.4	6,976.8
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,398.7	1,460.2	1,327.8	1,238.7	1,205.4	1,176.8
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	5,594.9	5,840.8	5,800.0	5,800.0	5,800.0	5,800.0
Activos Circulantes	6,993.7	7,301.0	7,127.8	7,038.7	7,005.4	6,976.8
Obligaciones no Deuda	2,466.7	2,846.9	2,846.9	2,846.9	2,846.9	2,846.9
Deuda Directa	39,237.3	39,968.8	42,564.5	46,606.8	48,989.4	50,911.8
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.7	2,846.9	2,846.9	2,846.9	2,846.9	2,846.9
Deuda Directa Ajustada	36,367.2	36,906.6	38,394.5	42,436.8	44,819.4	46,741.8
Deuda Neta	37,838.5	38,508.6	41,236.7	45,368.1	47,784.0	49,735.0
Deuda Neta Ajustada	34,968.5	35,446.4	37,066.7	41,198.0	43,614.0	45,565.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	32.9%	29.9%	28.7%	31.5%	31.6%	31.3%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.3%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de México						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	-4,055.7	-1,870.3	-3,071.0	-4,489.1	-2,833.3	-2,628.6
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	0.1	380.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-14.8	-33.8	0.0	-600.0	-5,000.0	-4,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-4,070.4	-1,523.9	-3,071.0	-5,089.1	-7,833.3	-6,628.6
Nuevas Disposiciones	4,000.0	1,581.4	2,897.8	5,000.0	7,800.0	6,600.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-2,523.5	249.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-70.4	57.5	-173.2	-89.1	-33.3	-28.6
CBI inicial	9,587.5	6,993.7	7,301.0	7,127.8	7,038.7	7,005.4
CBI Final	6,993.7	7,301.0	7,127.8	7,038.7	7,005.4	6,976.8

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

p: Proyectado.

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 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 subnacionales, 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 estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. 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 subnacionales 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 subnacional 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 con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos 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 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 esta 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 subnacional. 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 DRBC's.

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 Contactos 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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – 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 AA-, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de septiembre de 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2018, Informe al Segundo Trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019.
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, 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).

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, (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 de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar 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 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).