

Calificación

Estado de México HR AA-
Perspectiva Estable

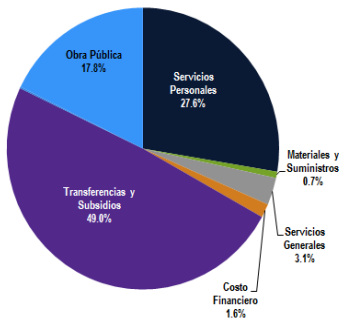
Contactos

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

Composición del Gasto Total del Estado de México



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de México es de HR AA- con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor se considera con alta calidad crediticia, ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo “-” otorga una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

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 asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de México.

La calificación asignada obedece al adecuado desempeño financiero del Estado, ya que durante el periodo de análisis el Balance Primario se ubicó en un superávit promedio de 0.3% de los Ingresos Totales, donde destaca la tendencia creciente en los Ingresos de Libre Disposición en línea con el comportamiento registrado en las Participaciones. Con ello, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 35.6% a 32.9% de 2015 a 2017 y las Obligaciones Financieras sin Costo se han mantenido estables al representar 2.3% de los ILD en 2017, nivel bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings. De acuerdo con el Decreto No. 318 publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, que posibilita a la Entidad adquirir financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado, se estima que la DNA sobre los ILD podría incrementar a 34.8% para los próximos periodos, donde la Deuda Quirografaria correspondería a 12.4% de la Deuda Directa Ajustada. Dado lo anterior, se proyecta que el Servicio de Deuda (SD) pase de un promedio de 3.5% de los ILD a un nivel de 6.0% para los próximos ejercicios. Cabe destacar que el Estado se encuentra en proceso de refinanciamiento de la Deuda bancaria a largo plazo, donde se tiene como objetivo disminuir las tasas de interés aplicables, mejorar el perfil de amortización y reducir el porcentaje de afectación a las Participaciones dentro del Fideicomiso Maestro, lo cual podría absorber el efecto en el SD.

Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	221,862.0	230,929.5	241,098.1	251,994.6	266,179.4	281,963.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	97,323.1	106,197.9	112,451.6	115,584.7	122,393.4	129,667.3
Deuda Directa Ajustada*	33,309.4	36,367.2	40,820.9	41,309.3	41,106.9	39,273.8
Balance Financiero a IT	-0.8%	-1.8%	-2.9%	-1.0%	-0.6%	-0.2%
Balance Primario a IT	0.5%	-0.0%	-1.0%	1.1%	1.2%	1.6%
Balance Primario Ajustado a IT	0.7%	0.9%	-1.0%	1.3%	1.3%	1.7%
Servicio de la Deuda**	3,076.5	3,973.7	4,483.0	9,284.5	10,994.6	12,109.6
Deuda Neta Ajustada	31,391.9	34,968.5	39,424.7	40,016.8	39,834.3	38,246.8
Deuda Quirografaria	101.8	87.0	4,087.0	6,087.0	7,087.0	4,087.0
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.6	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7
Servicio de la Deuda a ILD	3.2%	3.7%	4.0%	8.0%	9.0%	9.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	32.3%	32.9%	35.1%	34.6%	32.5%	29.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.3%	0.2%	10.0%	14.7%	17.2%	10.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%

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.

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

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** El Estado reportó en 2017 un BP equilibrado, cuando en 2016 se observó un superávit de 0.5%. El desempeño anterior se debió a un alto nivel de Inversión Pública durante 2017, así como a un incremento interanual de 6.4% en el Gasto Corriente. De acuerdo con la estimación de que permanezca elevado el nivel de Obra Pública, así como a un crecimiento proyectado de 4.8% en el Gasto Corriente, HR Ratings estima para 2018 un BP deficitario equivalente a 1.0%. Posteriormente, una vez dispuestos y aplicados los recursos provenientes de financiamiento, se consideran superávits de 1.2%.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2017, la DDA del Estado asciende a P\$36,367.2m, compuesta por 20 créditos bancarios a largo plazo y P\$87.0m de Otros Instrumentos de Deuda. En este sentido, destaca el proceso de refinanciamiento en el cual se encuentra la Entidad de la deuda bancaria a largo plazo, así como la posible adquisición de obligaciones quirografarias a corto plazo que tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Cabe mencionar que ambos eventos fueron aprobados por el Congreso del Estado de México el 10 de agosto de 2018. HR Ratings dará seguimiento al proceso de refinanciamiento y a la adquisición de deuda a corto plazo con el objetivo de identificar el impacto final que tendría sobre el Servicio de Deuda y nivel de endeudamiento del Estado.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD aumentó de 32.3% en 2016 a 32.9% en 2017. Lo anterior obedeció a la disposición de P\$4,000.0m con la Banca Comercial y de Desarrollo durante 2017. Con ello, el Servicio de Deuda (SD) representó 3.7% de los ILD en 2017, resultado superior al observado en 2016 de 3.2%. De acuerdo con la disposición de los créditos contratados en 2018, así como a la estimación de toma de financiamiento a corto plazo bajo los límites previstos en la Ley de Disciplina Financiera, se espera que la DNA y SD a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 34.8% y 6.0% respectivamente.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC del Estado se mantuvieron estables al promediar un saldo de P\$2,466.5m durante el periodo de estudio. Por lo tanto, gracias al constante incremento en los Ingresos de Libre Disposición, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 2.9% en 2015 a 2.3% en 2017. HR Ratings espera que las OFsC permanezcan en un promedio equivalente a 2.2% de los ILD para los próximos años.

Principales Factores Considerados

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.

La calificación asignada obedece al adecuado desempeño financiero, así como al comportamiento estimado en los principales indicadores de Deuda del Estado. La Entidad registró de 2014 a 2016 resultados superavitarios en el Balance Primario que en promedio correspondieron a 0.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 el Balance Primario se mantuvo equilibrado. En lo anterior, destaca la tendencia creciente observada durante los últimos años en la recaudación propia, así como al constante incremento en las Participaciones Federales, donde se observó en 2017 un monto 13.3% mayor frente a lo reportado en 2016. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$222,899.7m en 2016 a P\$234,057.9m en 2017, como consecuencia del aumento interanual de 6.4% en el Gasto Corriente, sumado a un elevado nivel de Obra Pública en 2017.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 1.0% de los Ingresos Totales. De acuerdo con nuestra estimación de disposición y aplicación de los recursos adquiridos a través de obligaciones a corto plazo que pudieran ser contratadas bajo lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera, sumado a financiamiento bancario destinado a las labores de reconstrucción en las zonas afectadas por el sismo de septiembre de 2017, se espera permanezca elevado el nivel de Obra Pública para 2018 al proyectar un aumento interanual de 7.0%. Asimismo, se estima un monto en el Gasto Corriente de P\$206,457.0m para 2018, lo que representaría un crecimiento de 4.8% frente a lo registrado en 2017, donde se proyecta un mayor gasto en las Transferencias y Subsidios. Por otro lado, los Ingresos Federales ascenderían a P\$206,047.5m en 2018, el equivalente a un incremento de 5.2% respecto a lo registrado en 2017, ya que se espera continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales en línea con el avance mostrado a junio de 2018.

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de México al cierre de 2017 ascendió a P\$36,367.2m, compuesta por 20 créditos bancarios a largo plazo por P\$36,280.3m y P\$87.0m de Otros Instrumentos de Deuda correspondiente al saldo por Contratistas con costo financiero. Asimismo, la Entidad cuenta con Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero por P\$2,870.0m con Banobras-PROFISE y una deuda contingente con saldo de P\$5,235.9m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) contratadas por el Estado, por lo que al cierre del ejercicio 2017 la Deuda Consolidada fue de P\$44,473.2m.

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. Los financiamientos podrán ser objeto de reestructura siempre y cuando se mejoren las condiciones actuales de los créditos. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente se

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

encuentran las bases de licitación para llevar a cabo el proceso de refinanciamiento sobre los créditos bancarios a largo plazo, de los cuales se tiene autorizada la operación. Dado lo anterior, se continuará en monitoreo el proceso y resultado de la licitación, ya que se estima el Estado mejore tanto su perfil de vencimiento, como la sobretasa promedio ponderada de la Deuda.

Asimismo, 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. El saldo insoluto de las obligaciones a corto plazo 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. Es importante aclarar que dentro de las estimaciones se asume una curva de disposición, que, si bien en el histórico el Estado no ha requerido tal uso de financiamiento a corto plazo, ayuda a medir la flexibilidad financiera de la Entidad.

El Servicio de Deuda en 2017 representó 3.7% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 3.2% observado en 2016. Lo anterior se debe a un mayor pago de intereses durante 2017 en línea con la toma de financiamiento adicional y los incrementos observados en las tasas de referencia. 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 a ILD se incremente a un promedio de 6.0% para los próximos años, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario corresponda a 2.1% de los ILD, lo cual incorpora el efecto de las obligaciones a corto plazo.

La Deuda Neta Ajustada² como proporción de los ILD pasó de 32.3% en 2016 a 32.9% en 2017. Aun con las disposiciones realizadas de dos créditos de largo plazo durante 2017, sumado a una menor disponibilidad de recursos en Bancos e Inversiones al cierre de 2017, el movimiento en la métrica se mantuvo estable gracias a un crecimiento de 9.1% en los ILD netos de 2016 a 2017. De acuerdo con la disposición de los recursos de los créditos contratados en 2018, así como nuestra estimación de toma de financiamiento quirografario a corto plazo, se espera que la DNA a ILD reporte un nivel de 35.1% para 2018, en lo cual se estima que la Deuda Quirografaria represente 10.0% de la Deuda Directa Ajustada.

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado se mantuvieron estables al promediar un saldo de P\$2,466.5m durante el periodo de estudio. Dicho saldo está conformado por obligaciones pendientes de pago a Proveedores, Contratistas por obras públicas, reembolsos a Organismos Auxiliares, Ayuntamientos y Asociaciones, así como retenciones a favor de terceros. En este sentido, como resultado del constante incremento en los Ingresos de Libre Disposición, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 2.9% en 2015 a 2.3% en 2017. HR Ratings espera que las OFsC permanezcan en un promedio equivalente a 2.2% de los ILD para los próximos años.

² La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

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						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	187,526.9	195,778.5	206,047.5	215,592.6	228,519.0	242,882.0
Participaciones (Ramo 28)	84,292.7	95,472.2	103,852.1	106,242.6	113,689.9	121,542.6
Aportaciones (Ramo 33)	65,156.2	68,708.8	72,493.7	80,242.3	85,867.0	91,798.0
Otros Ingresos Federales	38,078.1	31,597.5	29,701.7	29,107.7	28,962.1	29,541.4
Ingresos Propios	34,335.1	35,150.9	35,050.6	36,402.0	37,660.3	39,081.6
Impuestos	16,991.6	17,563.9	18,442.1	19,548.6	20,917.0	22,381.2
Derechos	5,258.8	5,557.8	5,641.2	6,600.1	6,864.2	6,932.8
Productos	539.6	687.6	873.3	1,109.0	976.0	927.2
Aprovechamientos	11,088.4	10,775.0	9,697.5	8,727.7	8,465.9	8,381.3
Otros Propios	456.6	566.7	396.7	416.5	437.3	459.2
Ingresos Totales	221,862.0	230,929.5	241,098.1	251,994.6	266,179.4	281,963.6
EGRESOS						
Gasto Corriente	184,971.4	196,914.7	206,457.0	220,242.7	233,539.4	248,064.1
Servicios Personales	52,381.8	53,000.7	56,180.7	59,551.6	62,529.2	65,655.6
Materiales & Suministros	1,667.8	1,396.7	1,257.0	1,307.3	1,359.6	1,386.8
Servicios Generales	6,258.3	6,029.4	6,240.4	6,427.6	6,684.7	6,952.1
Servicio de la Deuda	3,020.0	3,959.0	4,483.0	5,284.5	4,994.6	5,109.6
Intereses	2,230.6	3,031.6	3,436.7	3,772.8	3,342.2	3,276.5
Amortizaciones	789.4	927.3	1,046.3	1,511.6	1,652.4	1,833.1
Transferencias y Subsidios	87,420.8	93,965.4	97,724.1	105,053.4	112,407.1	120,275.6
Transferencias a Municipios	34,222.7	38,563.5	40,571.8	42,618.4	45,564.2	48,684.4
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	33,249.6	34,430.7	36,988.9	30,061.0	30,306.0	30,581.8
Bienes Muebles e Inmuebles	553.3	328.9	499.9	504.9	454.4	431.7
Obra Pública y Servicios Municipales	32,696.2	34,101.8	36,489.0	29,556.1	29,851.6	30,150.1
Otros Gastos	5,468.1	3,639.8	4,549.7	4,094.7	4,053.8	4,013.3
Gasto Total	223,689.1	234,985.2	247,995.6	254,398.4	267,899.2	282,659.2
Balance Financiero	-1,827.1	-4,055.7	-6,897.5	-2,403.8	-1,719.9	-695.6
Balance Primario	1,192.9	-96.7	-2,414.5	2,880.7	3,274.7	4,414.0
Balance Primario Ajustado	1,578.9	1,978.3	-2,319.5	3,180.7	3,524.7	4,864.0
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-0.8%	-1.8%	-2.9%	-1.0%	-0.6%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	0.5%	-0.0%	-1.0%	1.1%	1.2%	1.6%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	0.7%	0.9%	-1.0%	1.3%	1.3%	1.7%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.2%	3.7%	4.0%	8.0%	9.0%	9.3%

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)

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6	5,527.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,917.5	1,398.7	1,396.2	1,292.5	1,272.6	1,027.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	7,670.0	5,594.9	5,500.0	5,200.0	4,950.0	4,500.0
Activos Circulantes	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6	5,527.0
Pasivo Circulante sin costo financiero	2,466.6	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7
Deuda Directa	36,179.4	39,237.3	44,991.0	45,479.3	45,276.9	43,443.8
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.6	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7	2,466.7
Deuda Directa Ajustada	33,309.4	36,367.2	40,820.9	41,309.3	41,106.9	39,273.8
Deuda Neta	34,261.9	37,838.5	43,594.7	44,186.9	44,004.3	42,416.9
Deuda Neta Ajustada	31,391.9	34,968.5	39,424.7	40,016.8	39,834.3	38,246.8
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	32.3%	32.9%	35.1%	34.6%	32.5%	29.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%

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

p: Proyectado.

*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, 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

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-1,827.1	-4,055.7	-6,897.5	-2,403.8	-1,719.9	-695.6
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-56.4	-14.8	0.0	-4,000.0	-6,000.0	-7,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,883.4	-4,070.4	-6,897.5	-6,403.8	-7,719.9	-7,695.6
Nuevas Disposiciones	1,900.0	4,000.0	6,800.0	6,000.0	7,450.0	7,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-499.0	-2,523.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	16.6	-70.4	-97.5	-403.8	-269.9	-695.6
CBI inicial	10,069.9	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6
CBI Final	9,587.5	6,993.7	6,896.2	6,492.5	6,222.6	5,527.0

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de México, de 2014 a 2017				
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
Concepto	2014	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Bancaria	29,367.1	32,097.0	33,207.6	36,280.3
Bancaria Largo Plazo	29,367.1	32,097.0	33,207.6	36,280.3
Interacciones (Banorte) 2004 P\$500.0m	385.5	361.6	334.3	303.2
Santander 2004 P\$1,099.94m	848.0	795.4	735.4	667.0
Santander 2008 P\$1,372.27m	1,169.5	1,125.8	1,077.6	1,024.3
Banamex 2008 P\$5,471.74m	4,451.3	4,285.1	4,101.5	3,898.6
HSBC 2008 P\$1,500.0m	1,280.4	1,232.6	1,179.8	1,121.4
BBVA Bancomer 2008 P\$453.54m	411.2	401.9	391.7	380.5
Banorte 2008 P\$3,000.0m	2,852.5	2,820.4	2,784.9	2,745.7
Interacciones (Banorte) 2008 P\$590.16m	540.7	530.0	518.1	504.9
Inbursa 2008 P\$500.0m	426.8	410.9	393.3	373.8
BBVA Bancomer 2008 P\$5,555.40m	5,028.2	4,915.4	4,790.7	4,653.0
Banorte 2008 P\$500.0m	399.6	374.0	344.8	311.5
Banco del Bajío 2009 P\$600.0m	485.5	455.3	422.0	385.2
Banorte 2010 P\$610.0m	561.6	552.2	541.3	528.6
Banorte 2011 P\$250.0m	224.0	213.7	202.3	189.7
BBVA Bancomer 2014 P\$3,704.0m	3,637.3	3,595.0	3,546.8	3,491.9
Banorte 2014 P\$4,762.54m	4,760.7	4,736.6	4,708.7	4,676.3
Banorte 2014 P\$1,905.01m	1,904.3	1,894.7	1,883.5	1,870.5
Banamex 2015 P\$3,400.0m	0.0	3,396.4	3,350.9	3,299.7
Banobras 2015 P\$3,400.0m	0.0	0.0	1,900.0	3,370.5
Banorte 2017 P\$2,500.0m	0.0	0.0	0.0	2,484.0
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	2,870.0	2,870.0	2,870.0	2,870.0
Banobras-PROFISE 2012 P\$3,017.55m	2,870.0	2,870.0	2,870.0	2,870.0

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 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 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez

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

Deuda Corporativa / ABS

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	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2014 a 2017, Informe al Segundo Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018.
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, 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 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).