

### Calificación

Estado de Quintana Roo HR BBB  
Perspectiva Estable

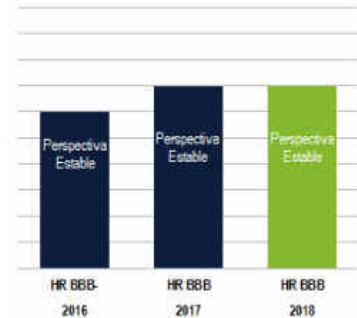
### Contactos

**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

### Evolución de la calificación crediticia, 2016 a 2018



Fuente: HR Ratings.

### Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Quintana Roo es de HR BBB. Esta calificación, en escala local, significa que el Estado ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

La administración del Estado está encabezada por el C.P. Carlos Manuel Joaquín González, de la coalición Partido Acción Nacional (PAN) – Partido de la Revolución Democrática (PRD). El periodo de la actual administración es del 25 de septiembre de 2016 al 30 de septiembre de 2022.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB con Perspectiva Estable al Estado de Quintana Roo.

La ratificación de la calificación obedece al nivel de endeudamiento observado en el Estado durante 2017, así como a la expectativa de que continúe decreciendo para los próximos periodos. De acuerdo con el crecimiento interanual de 10.9% reportado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), la métrica de Deuda Neta Ajustada sobre los ILD disminuyó de 164.3% en 2016 a 150.5% en 2017, reducción similar a la esperada en la revisión anterior. Cabe mencionar que el nivel de endeudamiento bancario a largo plazo de la Entidad es considerado alto comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings. Para los próximos años, se esperan resultados superavitarios en el Balance Primario, que en promedio equivaldrían a 3.5% de los Ingresos Totales (IT), ya que se proyecta un mayor nivel de Participaciones y un adecuado fortalecimiento en la recaudación propia. Con ello, la Deuda Neta Ajustada para 2018 y 2019 representaría en promedio 144.3% de los ILD, donde no se estima adquisición de financiamiento a corto plazo durante 2018. Por su parte, en línea con la reestructura realizada a inicios de 2017 de la deuda bancaria del Estado, el Servicio de Deuda a ILD se redujo de 19.8% a 14.1% en 2017 y se proyecta para los siguientes ejercicios un promedio de 14.2%, comportamiento similar al estimado anteriormente por HR Ratings.

### Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	26,885.2	28,221.5	29,325.1	31,597.0	33,763.4	35,658.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	11,324.3	12,556.5	13,386.1	14,001.4	14,973.2	15,645.7
Deuda Directa Ajustada*	18,841.0	18,964.7	19,459.8	20,206.6	20,843.6	21,515.9
Balance Financiero a IT	-2.7%	-5.1%	-2.9%	-2.9%	-2.6%	-2.6%
Balance Primario a IT	4.4%	1.2%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%
Balance Primario Ajustado a IT	5.3%	2.2%	4.5%	3.4%	3.1%	3.0%
Servicio de la Deuda	1,902.3	1,772.0	1,924.7	1,954.6	1,921.5	1,979.4
Deuda Neta Ajustada	18,608.3	18,893.3	19,405.0	20,123.9	20,810.2	21,480.6
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	540.0	822.0	1,044.0
Obligaciones Financieras sin Costo	3,148.5	4,108.0	4,108.0	4,108.0	4,108.0	4,108.0
Servicio a la Deuda a ILD	19.8%	14.1%	14.4%	14.0%	16.4%	17.9%
Deuda Neta Ajustada a ILD	164.3%	150.5%	145.0%	143.7%	139.0%	137.3%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	3.9%	4.9%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	27.8%	32.7%	30.7%	29.3%	27.4%	26.3%

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.

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

- **Deuda Directa Ajustada del Estado.** Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada asciende a P\$18,964.7m, compuesta por cinco créditos estructurados a largo plazo, adquiridos a través del proceso de reestructura que finalizó en enero de 2017. Es importante mencionar que en conjunto dichos financiamientos tienen asignado como fuente de pago 90.9% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado. Adicionalmente, se contrató con Banobras una Garantía de Pago Oportuno de todas las sumas de principal e intereses ordinarios por un monto de hasta 25.0% del saldo insoluto para los créditos Multiva P\$5,004.7m, Banorte P\$3,000.0m e Interacciones P\$3,656.5m.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó de 164.3% en 2016 a 150.5% en 2017. Lo anterior obedeció al crecimiento interanual de 10.9% en los ILD netos. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) representó 14.1% de los ILD en 2017, resultado inferior al observado en 2016 de 19.8%. Esto como resultado de la reestructura realizada a inicios de 2017, aunado a la liquidación de la Deuda Quirografaria registrada durante 2016. Cabe destacar que HR Ratings esperaba para 2017 en la DNA a ILD un nivel de 150.4% y para el SD a ILD 13.9%. De acuerdo con el perfil de Deuda vigente, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la DNA y SD a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 144.3% y 14.2% respectivamente.
- **Resultado en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2017 un Balance Primario superavitario equivalente a 1.2% de los Ingresos Totales, cuando en 2016 se observó un superávit de 4.4%. El desempeño anterior se debió a un incremento de 7.5% en el Gasto Corriente, sumado a un mayor nivel de Inversión Pública durante 2017. De acuerdo con la tendencia creciente esperada en los Ingresos de Libre Disposición, así como a un crecimiento proyectado de 2.4% en el Gasto Corriente, HR Ratings estima para 2018 un Balance Primario superavitario correspondiente a 3.6%.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC del Estado se incrementaron de P\$3,148.5m en 2016 a P\$4,108.0m en 2017. Esto debido al incremento en la cuenta de Acreedores a P\$849.7m y en los Proveedores a P\$860.6m en 2017. Dado lo anterior, la métrica de OFsC a ILD pasó de 27.8% a 32.7% de 2016 a 2017. HR Ratings espera que las OFsC permanezcan en un promedio equivalente a 30.0% de los ILD para los próximos años, por lo que se dará seguimiento a la métrica.

### Principales Factores Considerados

El Estado de Quintana Roo se localiza en la Península de Yucatán en el Sureste de la República Mexicana. Colinda al norte con Yucatán y con el Golfo de México; al este, con el Mar Caribe; al sur, con Bahía de Chetumal, Belice y Guatemala; al oeste, con Campeche y Yucatán.

La ratificación de la calificación obedece al nivel de endeudamiento observado en 2017, así como a la expectativa que continúe decreciente para los próximos periodos. La Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> del Estado de Quintana Roo al cierre de 2017 ascendió a P\$18,964.7m, compuesta por cinco créditos bancarios a largo plazo. Estos créditos se contrataron en diciembre de 2016 como parte del proceso de reestructura y finalmente se realizó la disposición en enero de 2017. Cabe mencionar que en conjunto dichos financiamientos tienen asignado como fuente de pago 90.9% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$262.9m y una deuda indirecta avalada con saldo insoluto de P\$805.2m, por lo que al cierre del ejercicio 2017 la Deuda Consolidada fue de P\$20,032.7m.

La Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD pasó de 164.3% en 2016 a 150.5% en 2017. El comportamiento en esta métrica obedeció a un incremento de 10.9% en los ILD de 2016 a 2017. Cabe mencionar que el nivel en la DNA a ILD fue similar al esperado de 150.4% para 2017. De acuerdo con el perfil de amortización vigente, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD disminuya a un nivel de 145.0% en 2018 y 143.7% para 2019.

El Servicio de Deuda en 2017 representó 14.1% de los ILD, lo que fue menor al nivel de 19.8% observado en 2016. Lo anterior como resultado de la reestructura de la deuda a largo plazo realizada a inicios de 2017. Aunado a lo anterior, el Estado liquidó su deuda quirografaria durante 2016, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD se redujo de 3.6% a 0.0% en 2017. Cabe mencionar que el SD a ILD fue ligeramente superior al esperado por HR Ratings de 13.9%. De acuerdo con el perfil de Deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD incremente a un promedio de 14.2% para los próximos ejercicios, donde no se considera Servicio de Deuda Quirografario para 2018.

La Entidad registró en 2016 un superávit en el Balance Primario que correspondió a 4.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2017 se reportó un superávit equivalente a 1.2%. Lo anterior se debe a que se observó un crecimiento interanual de 7.5% en el Gasto Corriente, sumado a un mayor nivel ejercido de Inversión Pública durante 2017. Por su parte, dentro de los IT, los Ingresos Propios registraron un monto 8.8% mayor a lo observado en 2016, mientras que los Ingresos Federales aumentaron 4.0%, ya que se registró un incremento interanual de 13.0% en las Participaciones Federales y una contracción de 19.7% en lo recaudado por convenios Federales de gestión.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 3.5% de los Ingresos Totales. Lo anterior obedece principalmente a un menor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$27,708.8m en 2017, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P\$27,231.1m, ya que

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



se observó una desviación en el gasto por Materiales y Suministros y Servicios Generales. Por otro lado, el Ingreso Federal en 2017 reportó un monto 1.2% superior al estimado en las proyecciones para ese año, como resultado de un mayor nivel de Participaciones.

HR Ratings estima que en 2018 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 3.6% de los Ingresos Totales. Se espera un monto en el Ingreso Total de P\$29,325.1m para 2018, lo que representaría un crecimiento de 3.9% frente a lo registrado en 2017. En lo anterior, destaca un nivel 8.3% mayor en las Participaciones, aunado a un fortalecimiento proyectado en la recaudación propia en línea con la modificación realizada en el mínimo de base gravable para el cálculo y pago del Impuesto al Hospedaje. Por otro lado, de acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un aumento en el Gasto Corriente de 2.4% de 2017 a 2018, donde se proyecta un mayor gasto en los Servicios Personales debido principalmente a las contrataciones por parte de la Entidad enfocadas a seguridad pública.

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado incrementaron de P\$3,148.5m en 2016 a P\$4,108.0m en 2017, cambio interanual equivalente a 30.5%. Este comportamiento se debió al aumento observado en los Acreedores Diversos y Proveedores, ya que en conjunto registraron un movimiento interanual de P\$968.9m. Dado lo anterior, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD pasó de 27.8% en 2016 a 32.7% en 2017. HR Ratings espera que las OFsC permanezcan en un equivalente promedio de 30.0% de los ILD para los próximos años, por lo que se dará seguimiento a la métrica.

HR Ratings monitoreará el desempeño de las principales métricas de Deuda de la Entidad con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con respecto a las expectativas, ya que no se estima adquisición de financiamiento a corto plazo durante 2018.

ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de Quintana Roo</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	21,459.1	22,316.8	23,150.4	25,044.4	26,755.7	28,522.4
Participaciones (Ramo 28)	8,207.5	9,273.6	10,043.7	10,374.4	11,094.0	11,852.2
Aportaciones (Ramo 33)	9,199.9	9,787.8	9,688.5	11,046.7	11,821.0	12,637.5
Otros Ingresos Federales	4,051.7	3,255.4	3,418.2	3,623.3	3,840.7	4,032.7
<b>Ingresos Propios</b>	<b>5,426.1</b>	<b>5,904.7</b>	<b>6,174.7</b>	<b>6,552.6</b>	<b>7,007.7</b>	<b>7,135.8</b>
Impuestos	2,585.5	3,188.7	3,507.6	3,753.1	3,940.8	4,137.8
Derechos	1,022.3	1,329.0	1,209.4	1,281.9	1,487.0	1,353.2
Productos	356.9	144.0	152.7	160.3	168.3	176.7
Aprovechamientos	1,461.4	1,242.9	1,305.1	1,357.3	1,411.6	1,468.0
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>26,885.2</b>	<b>28,221.5</b>	<b>29,325.1</b>	<b>31,597.0</b>	<b>33,763.4</b>	<b>35,658.2</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>26,072.1</b>	<b>27,791.1</b>	<b>28,386.7</b>	<b>30,573.0</b>	<b>32,558.7</b>	<b>34,305.6</b>
Servicios Personales	1,909.2	1,793.8	1,928.3	2,005.4	2,105.7	2,211.0
Materiales & Suministros	229.2	574.6	568.8	585.9	615.2	646.0
Servicios Generales	1,720.7	2,118.0	2,054.5	2,075.0	2,199.5	2,375.5
Servicio de la Deuda	1,902.3	1,772.0	1,924.7	1,954.6	1,921.5	1,979.4
Intereses	1,594.9	1,689.6	1,819.8	1,801.3	1,728.5	1,733.6
Amortizaciones	307.4	82.3	104.9	153.3	192.9	245.8
Transferencias y Subsidios	16,451.5	16,551.4	17,180.4	18,898.4	20,315.8	21,331.6
Transferencias a Municipios	3,859.1	4,981.3	4,730.0	5,053.6	5,401.0	5,762.2
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>1,242.4</b>	<b>1,519.9</b>	<b>1,453.4</b>	<b>1,688.1</b>	<b>1,823.2</b>	<b>2,005.5</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	130.3	298.7	268.8	290.3	313.5	344.9
Obra Pública y Servicios Municipales	1,112.0	1,221.2	1,184.6	1,397.8	1,509.6	1,660.6
Otros Gastos	288.4	347.7	344.2	258.2	260.8	263.4
<b>Gasto Total</b>	<b>27,602.9</b>	<b>29,658.7</b>	<b>30,184.3</b>	<b>32,519.3</b>	<b>34,642.6</b>	<b>36,574.5</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-717.7</b>	<b>-1,437.2</b>	<b>-859.2</b>	<b>-922.2</b>	<b>-879.2</b>	<b>-916.2</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>1,184.6</b>	<b>334.7</b>	<b>1,065.5</b>	<b>1,032.3</b>	<b>1,042.3</b>	<b>1,063.1</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>1,431.8</b>	<b>622.6</b>	<b>1,308.2</b>	<b>1,082.3</b>	<b>1,042.3</b>	<b>1,063.1</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-2.7%	-5.1%	-2.9%	-2.9%	-2.6%	-2.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	4.4%	1.2%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.3%	2.2%	4.5%	3.4%	3.1%	3.0%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	19.8%	14.1%	14.4%	14.0%	16.4%	17.9%

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

p: Proyectado.

<b>Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Quintana Roo (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,163.2	714.1	454.9	432.6	383.5	385.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	232.6	71.4	54.9	82.6	33.5	35.2
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	930.6	642.7	400.0	350.0	350.0	350.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>1,163.2</b>	<b>714.1</b>	<b>454.9</b>	<b>432.6</b>	<b>383.5</b>	<b>385.2</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>3,148.5</b>	<b>4,108.0</b>	<b>4,108.0</b>	<b>4,108.0</b>	<b>4,108.0</b>	<b>4,108.0</b>
Deuda Directa	19,103.8	19,227.6	19,722.7	20,469.4	21,106.5	21,778.7
Obligaciones Financieras sin Costo	3,148.5	4,108.0	4,108.0	4,108.0	4,108.0	4,108.0
Deuda Directa Ajustada	18,841.0	18,964.7	19,459.8	20,206.6	20,843.6	21,515.9
Deuda Directa Neta	18,871.2	19,156.2	19,667.8	20,386.8	21,073.0	21,743.5
Deuda Neta Ajustada	18,608.3	18,893.3	19,405.0	20,123.9	20,810.2	21,480.6
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	164.3%	150.5%	145.0%	143.7%	139.0%	137.3%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	27.8%	32.7%	30.7%	29.3%	27.4%	26.3%

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

p: Proyectado.

\*Se estimó el 10.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 90.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

<b>Flujo de Efectivo del Estado de Quintana Roo (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-717.7	-1,437.2	-859.2	-922.2	-879.2	-916.2
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	512.2	959.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-336.4	0.0	0.0	0.0	-540.0	-822.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-541.9	-477.8	-859.2	-922.2	-1,419.2	-1,738.2
Nuevas Disposiciones	0.0	206.1	600.0	900.0	1,370.0	1,740.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	232.9	-177.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-541.9	-271.7	-259.2	-22.2	-49.2	1.8
CBI inicial	1,472.2	1,163.2	714.1	454.9	432.6	383.5
CBI Final	1,163.2	714.1	454.9	432.6	383.5	385.2

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de Quintana Roo, de 2014 a 2017*				
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
Concepto	2014	2015	2016	2017*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	18,967.7	20,609.8	19,950.7	20,032.7
Deuda Directa= A+B	18,651.6	19,747.6	19,103.8	19,227.6
Deuda Directa Ajustada*= A	18,388.7	19,484.8	18,841.0	18,964.7
<b>(A) Deuda Bancaria</b>	<b>18,388.7</b>	<b>19,484.8</b>	<b>18,841.0</b>	<b>18,964.7</b>
<b>Bancaria Corto Plazo</b>	<b>0.0</b>	<b>336.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
BINTER	0.0	336.4	0.0	0.0
<b>Bancaria Largo Plazo</b>	<b>18,388.7</b>	<b>19,148.4</b>	<b>18,841.0</b>	<b>18,964.7</b>
BANORTE	2,208.1	2,163.3	2,113.1	0.0
BANOBRAS	3,962.1	3,922.5	3,881.9	0.0
HSBC	1,384.6	1,350.8	1,316.9	0.0
MULTIVA	1,486.4	1,430.2	1,372.0	0.0
INTERACCIONES	1,402.9	0.0	0.0	0.0
MULTIVA II	2,500.0	2,483.6	2,432.7	0.0
INTERACCIONES II	2,434.1	2,391.2	2,347.6	0.0
BANOBRAS INFOVIR	10.5	0.0	0.0	0.0
Multiva (2014)	1,200.0	1,200.0	1,200.0	0.0
HSBC(2014)	400.0	390.2	380.4	0.0
Bansi	1,400.0	1,382.1	1,361.9	0.0
Interacciones (2015)	0.0	1,000.0	1,000.0	0.0
Interacciones (2015)	0.0	1,434.5	1,434.5	0.0
Interacciones (2016)	0.0	0.0	0.0	3,622.1
Banobras (2016)	0.0	0.0	0.0	5,865.8
Multiva (2016)	0.0	0.0	0.0	4,982.5
HSBC (2016)	0.0	0.0	0.0	1,685.0
Banorte (2016)	0.0	0.0	0.0	2,809.3
<b>(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>262.9</b>	<b>262.9</b>	<b>262.9</b>	<b>262.9</b>
BANOBRAS (PROFISE)	262.9	262.9	262.9	262.9
<b>(C) Deuda Indirecta Avalada</b>	<b>316.1</b>	<b>862.2</b>	<b>846.9</b>	<b>805.2</b>
<b>Municipios</b>	<b>316.1</b>	<b>302.2</b>	<b>286.9</b>	<b>270.2</b>
Banobras- Benito Juárez	190.5	179.4	167.3	154.2
IDEFIN- Othón P. Blanco	125.6	122.8	119.6	116.1
<b>Administración Pública Paraestatal</b>	<b>0.0</b>	<b>560.0</b>	<b>560.0</b>	<b>534.9</b>
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado	0.0	560.0	560.0	534.9

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

\*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

## 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 Alta 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 de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835  
alvaro.rangel@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 Ballínez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@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

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

### Negocios

#### Dirección 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](http://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 BBB, con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	10 de abril de 2017.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2014 a 2016, Informe al Cuarto Trimestre de 2017, 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](http://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](http://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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).