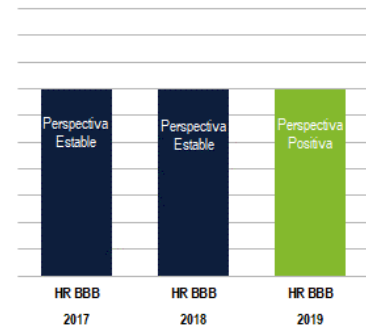


Calificación

Estado de Quintana Roo **HR BBB**
Perspectiva **Positiva**

Evolución de la calificación crediticia, 2017 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 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 al Estado de Quintana Roo y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva

La perspectiva obedece a la reducción observada en el nivel de endeudamiento del Estado, así como a la expectativa de que permanezca decreciente. Esto como resultado del adecuado desempeño en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), los cuales se incrementaron 14.5%, de 2017 a 2018. Asimismo, se espera continúen crecimientos importantes en las Participaciones y en la recaudación de Impuestos, aunado a la incorporación del cobro de diferentes Derechos a la Hacienda del Estado, derivado de la Ley de Derechos expedida en diciembre de 2018 y que entró en vigor en el presente ejercicio. Dicho lo anterior, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD pasó de 150.5% en 2017 a 134.0% en 2018 (vs. 145.0% proyectado), y se estima en un nivel de 112.8% para 2019. Por su parte, en línea con la toma de financiamiento a corto plazo, la Deuda Quirografaria correspondió a 3.3% de la Deuda Directa Ajustada en 2018 y, de acuerdo con los Balances esperados, se considera una proporción de 3.9% para 2019 y 2020 (vs. 3.3% proyectado).

Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	28,221.5	31,387.6	34,090.3	35,497.2	37,226.9	38,515.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	12,556.5	14,469.0	17,793.0	18,002.1	18,793.5	19,504.2
Deuda Directa Ajustada*	18,964.7	19,502.3	20,176.6	20,939.6	21,753.3	20,389.4
Balance Financiero a IT	-5.1%	-3.5%	-2.8%	-2.8%	-3.0%	-3.0%
Balance Primario a IT	1.2%	2.7%	3.0%	2.9%	2.3%	1.9%
Balance Primario Ajustado a IT	2.2%	1.5%	3.5%	2.9%	2.3%	1.9%
Servicio de la Deuda	1,772.0	1,945.3	2,631.2	2,781.9	2,828.0	2,872.0
Deuda Neta Ajustada	18,893.3	19,390.0	20,069.8	20,858.0	21,679.8	20,324.4
Deuda Quirografaria	0.0	642.4	750.0	850.0	1,000.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	4,108.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0	9,545.0
Servicio de la Deuda a ILD	14.1%	13.4%	14.8%	15.5%	15.0%	14.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	150.5%	134.0%	112.8%	115.9%	115.4%	104.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	3.3%	3.7%	4.1%	4.6%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	32.7%	36.2%	29.5%	29.1%	27.9%	37.9%

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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2018, la DDA del Estado ascendió a P\$19,502.3m, y está compuesta por P\$18,859.8m de cinco créditos bancarios a largo plazo y P\$642.4m de deuda a corto plazo. En lo anterior, destacan los convenios modificatorios celebrados en los cinco créditos de largo plazo durante agosto y octubre de 2018. Dado lo anterior, se redujo de 153pbs a 85pbs la sobretasa promedio ponderada y se modificó a 87.4% la asignación del Fondo General de Participaciones (FGP) como Garantía y Fuente de Pago, en contraste con un 90.9% asignado anteriormente de FGP sobre los cinco créditos.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó de 150.5% en 2017 a 134.0% en 2018. Lo anterior obedeció a un crecimiento interanual de 15.2% en los ILD netos. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) representó 13.4% de los ILD en 2018, resultado inferior al observado en 2017 de 14.1%. Cabe destacar que HR Ratings esperaba para 2018 en la DNA a ILD un nivel de 145.0% y de 14.4% en el SD a ILD, ya que se proyectaba un menor monto en los ILD de la Entidad.

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** La Entidad reportó en 2018 un BP superavitario equivalente a 2.7% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2017 se observó un superávit de 1.2%. Lo anterior se debió a un crecimiento interanual de 13.5% en los Participaciones Federales, así como un aumento de 16.0% en la recaudación propia. Cabe mencionar que se estimaba para 2018 un superávit en el BP equivalente a 3.6% debido a un menor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$30,984.0m en 2018. No obstante, lo anterior se vio compensado con un nivel 7.2% mayor en los ILD respecto a lo proyectado.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad se incrementaron de P\$4,108.0m a P\$5,245.0m de 2017 a 2018, lo que obedece a un crecimiento interanual de P\$1,087.2m en los pasivos por Transferencias y Proveedores. Dado lo anterior, la métrica de OFsC sobre los ILD pasó de 32.7% en 2017 a 36.2% en 2018.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 un superávit en el BP equivalente a 3.0% de los IT. Se espera que los ILD reporten un crecimiento de 20.5%, lo que obedece a la expectativa de que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones e ingresos por Impuestos, aunado a la incorporación de la recaudación de diferentes organismos derivado de la Ley de Derechos del Estado que entró en vigor a partir del presente ejercicio fiscal. Por su parte, se estima un aumento en el Gasto Corriente de 7.2% de 2018 a 2019, donde se incluye el efecto que tendrá en el gasto las transferencias que se realizarán a los organismos para su presupuesto y administración, derivado de la Ley antes mencionada.
- **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 mantenga un perfil decreciente a un promedio de 114.3% para los próximos años. Por su parte, derivado de la porción de financiamiento a corto plazo al cierre de 2018, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda represente 14.8% de los ILD en 2019 y se mantenga en 15.1% para los ejercicios posteriores.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** En caso de que la Entidad muestre un desempeño fiscal adecuado, donde se superen las expectativas planteadas en cuanto a recaudación local a través de procesos de fiscalización eficientes y la implementación del Sistema de Administración Tributaria del Estado de Quintana Roo (SATQ), lo que fortalecería la liquidez al cierre de los ejercicios y reduciría las métricas de endeudamiento. En este sentido, se vería un impacto positivo en la calificación actualmente asignada al mantener la métrica de DNA a ILD inferior a 129.0% y una proporción de Deuda Quirografaria menor al 4.6% de la DDA.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor deuda a corto plazo o desviación en las OFsC.** La calificación tendría un impacto negativo en caso de registrar una deuda a corto plazo que corresponda a 7.0% de la DDA (vs. promedio proyectado de 4.1%) y/o un nivel de OFsC que se mantenga superior a 40.0% de los ILD para los siguientes periodos, como producto de una desviación en el Gasto Corriente y una desaceleración en los ILD que generen déficits en el BP.

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 Quintana Roo. La calificación incorpora el Informe al cuarto trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de Quintana Roo, puede consultarse el reporte inicial publicado el 15 de junio de 2012, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 23 de abril de 2018, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Convenios modificatorios

En agosto y octubre de 2018, el Estado celebró convenios modificatorios en los cinco contratos de los créditos bancarios a largo plazo con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba. Con dichos convenios, la Entidad logró disminuir la sobretasa promedio ponderada en 67pbs. Adicionalmente, la Garantía y Fuente de Pago sobre los cinco créditos se modificó a 87.4% del Fondo General de Participaciones (FGP), en contraste con un 90.9% asignado anteriormente de FGP.

Ley de Derechos del Estado de Quintana Roo

El 31 de diciembre de 2018, a través del Decreto No. 292 publicado en el Periódico Oficial del Estado, se expidió la Ley de Derechos del Estado de Quintana Roo, donde se tiene por objeto regular el cobro de los derechos que se causen de los bienes del dominio público del Estado, así como por recibir servicios que preste en sus funciones de derecho público, ya sea a través de sus dependencias o por conducto de los organismos descentralizados, órganos constitucionales autónomos y poderes. En esta Ley, se regulan los servicios que prestan 32 organismos, de los 36 que se encuentran dados de alta en el Registro de Entidades Públicas del Estado. La recaudación y administración de las contraprestaciones generadas por las Dependencias es competencia de la Secretaría de Finanzas y Planeación; por lo que refiere a los servicios prestados por los organismos descentralizados, únicamente le corresponderá su recaudación; en el caso de los órganos constitucionales autónomos y poderes, la recaudación y administración será mediante los mecanismos que al efecto éstos dispongan.

Dado lo anterior, en la Ley de Ingresos 2019 se considera una recaudación que ascendería a P\$3,852.4m en el capítulo de Derechos, cuando en 2018 la cifra ascendió a P\$1,487.5m. Los organismos con mayor potencial recaudatorio son la Agencia de Proyectos Estratégicos del Estado de Quintana Roo y el Sistema para el Desarrollo Integral de la Familia del Estado, ya que en conjunto se estima un monto por P\$1,083.2m para el presente ejercicio fiscal. Cabe mencionar que lo anterior también tendrá un efecto en el gasto del Estado, ya que la Entidad distribuirá los recursos a través del capítulo de Transferencias y Subsidios para la administración de los organismos.

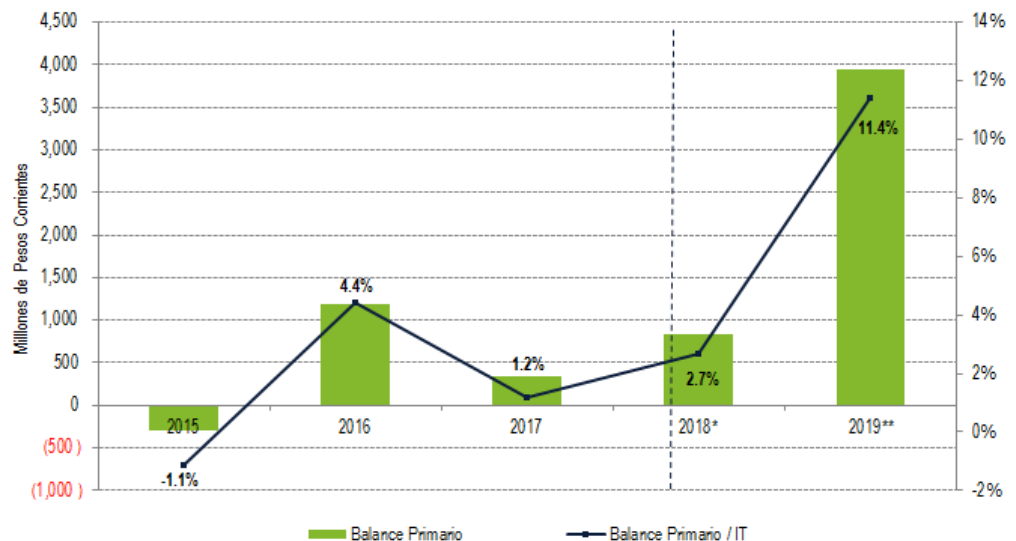
Análisis de Riesgo

Balance Primario

La Entidad registró en 2017 un resultado superavitario en el Balance Primario que correspondió a 1.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2018 se observó un superávit de 2.7%. Esto se debe a que se observó un crecimiento interanual de 14.5% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). En lo anterior, destaca en las Participaciones Federales un monto 13.5% mayor a lo observado en 2017, así como el incremento de 16.0% 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\$29,658.7m en 2017 a P\$32,490.4m en 2018, ya que el Gasto Corriente incrementó 11.4% de forma interanual, contrario al movimiento en la Obra Pública al contraerse 22.0%.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2018 un superávit en el Balance Primario equivalente a 3.6% de los IT. Lo anterior debido a un menor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$30,984.0m en 2018, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$28,386.7m, derivado del gasto ejercido a través de Transferencias y Subsidios. No obstante, lo anterior se vio compensado con un nivel 7.2% mayor en los ILD respecto a lo proyectado para 2018.

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



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

**Presupuesto.

Los Ingresos Totales del Estado de Quintana Roo mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.9% de 2015 a 2018, donde se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición (ILD) presentaron una tasa creciente de 10.6%; este concepto representa en promedio 52.1% 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 20.9% de los Ingresos Totales, en

comparación con el equivalente de 13.1% en el total de los Estados calificados por HR Ratings.

En 2018, los Ingresos Federales registraron un incremento de 10.0% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$24,537.6m. Este cambio obedeció a las Participaciones Federales, mismas que pasaron de P\$9,273.6m en 2017 a P\$10,529.7m en 2018. El ingreso de mayor relevancia en este rubro corresponde al Fondo General de Participaciones (FGP) por P\$7,986.1m en 2018, cuando en 2017 ascendió a P\$7,073.3m.

Al cierre de 2018, los Ingresos Propios registraron un aumento de 16.0% interanual, ya que pasaron de P\$5,904.7m en 2017 a P\$6,850.0m. En lo anterior, destaca el incremento de 11.6% de 2017 a 2018 en Impuestos. Esto gracias a lo recaudado en el Impuesto sobre Nómina (ISN) al registrar P\$1,795.7m en 2018, mientras que en 2017 la cifra fue por P\$1,524.6m. Dentro de las acciones implementadas por la Entidad para fortalecer la recaudación propia destacan: cartas invitación a través de correo electrónico, constante seguimiento a los contribuyentes de mayor relevancia, intercambio de información en materia fiscal con el SAT y acciones de cobranza y fiscalización a través de auditorías.

Tabla 1. Impuestos de Quintana Roo, 2015 a 2018*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Impuestos	2,226.3	2,585.5	3,188.7	3,558.4
Impuestos Sobre Nóminas	1,089.1	1,261.2	1,524.6	1,795.7
Impuesto al Hospedaje	936.6	1,116.4	1,321.4	1,406.1
Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos	51.7	53.4	139.8	88.2
Otros	148.8	154.5	203.0	268.4

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

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$32,490.4m en 2018, lo que representó un nivel 9.5% mayor al observado en 2017. El Gasto Total en 2018 estuvo conformado por P\$30,984.0m de Gasto Corriente, P\$1,263.7m de Gasto No Operativo y P\$242.6m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 11.5%, como consecuencia de lo ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios. En cuanto al Gasto No Operativo, el nivel reportado en 2018 fue 16.9% inferior frente a lo registrado en 2017, lo que obedece al movimiento en la Obra Pública de P\$1,221.2m a P\$952.4m de 2017 a 2018.

Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC₁₅₋₁₈ de 4.3%, donde la tasa reportada en el Gasto Corriente permanece superior en 7.5%, mismo que representa 92.7% del Gasto Total, mientras que el Gasto No Operativo reporta una tasa negativa de 28.9% 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\$19,311.4m, cuando en 2017 se observó un gasto por P\$16,551.4m. Esto obedeció al aumento en las Transferencias Internas al Sector Público, ya que se reportó una cifra 16.4% mayor con respecto a lo registrado en 2017. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el cambio anterior se debió a que la Entidad transfirió recursos a la Secretaría de la Defensa Nacional (SEDENA) derivado de la construcción de la Ciudad Militar en la zona continental de Isla Mujeres

como unidad habitacional y cuartel de la Policía Militar, esto con el objetivo de fortalecer la seguridad en el Estado. Asimismo, se realizaron transferencias extraordinarias a organismos descentralizados y municipios debido a pasivos reportados con el ISSSTE¹.

Tabla 2. Transferencias y Subsidios de Quintana Roo, 2017 a 2018*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2017	2018*
	Obs.	Obs.
Transferencias y Subsidios	16,551.4	19,311.4
Transferencias Internas al Sector Público	15,937.2	18,543.1
Subsidios y Subvenciones	263.7	275.1
Ayudas Sociales	305.8	465.3
Otros	44.8	27.9

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

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

Por su parte, se observaron Gastos No Operativos por P\$1,263.7m en 2018, cuando en 2017 se reportó un monto de P\$1,519.9m. Este cambio se debió al decremento interanual de P\$268.9m en la Obra Pública ejercida, contrario al comportamiento en los Bienes Muebles e Inmuebles al pasar de P\$298.7m a P\$311.4m de 2017 a 2018. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes, se encuentra el desarrollo de infraestructura urbana en comunidades rurales, rehabilitación de calles en la ciudad de Chetumal, infraestructura para distribución de agua potable y saneamiento e infraestructura física para educación básica, media superior y superior.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 10.0% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado, frente al ejercicio previo, es el comportamiento esperado en los Ingresos Propios. Con ello, se presupuestó que el Ingreso Total ascienda a P\$34,579.4m, distribuidos de la siguiente manera: P\$24,722.3m de Ingresos Federales y P\$9,857.1m de Ingresos Propios. El monto presupuestado para el Ingreso Total sería 10.2% mayor que el observado en 2018, debido a un aumento importante en los Ingresos Propios, ya que en la Ley de Ingresos 2019 se incorporó a la Hacienda del Estado la recaudación de Derechos de diferentes organismos, lo que tendrá un efecto en el gasto del Estado al distribuir dichos recursos a través del capítulo de Transferencias y Subsidios. Aunado a lo anterior, la recaudación de Impuestos se estima 11.6% superior y un incremento de 14.3% en los ingresos por Aprovechamientos. Por otra parte, el Gasto Total presupuestado ascendería a P\$32,859.8m, con lo cual se estimó un crecimiento de 1.1% con relación a lo observado en 2018, ya que la Entidad proyectó un monto 0.4% superior en el Gasto Corriente y de 31.3% en el Gasto No Operativo.

HR Ratings estima que en 2019 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 3.0% de los Ingresos Totales. Se espera que los Ingresos de Libre Disposición (ILD) reporten un crecimiento de 20.5%, lo que obedece a la expectativa de que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones e ingresos por Impuestos, aunado a la incorporación de la recaudación de diferentes organismos derivado de la Ley de Derechos del Estado que entró en vigor a partir del presente ejercicio fiscal. Por su parte, de acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un aumento en el Gasto Corriente de 7.2% de 2018 a 2019, donde se incluye el efecto que tendrá en el gasto las transferencias que se

¹ Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

realizarán a los organismos para su presupuesto y administración, derivado de la Ley antes mencionada.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada² del Estado de Quintana Roo al cierre de 2018 ascendió a P\$19,502.3m, compuesta por cinco créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado por P\$18,859.8m y P\$642.4m correspondiente a deuda bancaria de corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$262.9m y una deuda indirecta avalada con un saldo insoluto de P\$760.2m, por lo que al cierre del ejercicio 2018 la Deuda Consolidada fue de P\$20,525.3m.

Es importante mencionar que en agosto y octubre de 2018, el Estado celebró convenios modificatorios en los cinco contratos de los créditos bancarios a largo plazo con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba. Con dichos convenios, la Entidad logró disminuir la sobretasa promedio ponderada en 67pbs. Adicionalmente, la Garantía y Fuente de Pago se modificó a 87.4% del Fondo General de Participaciones (FGP), en contraste con un 90.9% asignado anteriormente de FGP sobre los cinco créditos.

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

Tabla 3. Principales características de la Deuda a largo plazo del Estado de Quintana Roo a diciembre de 2018.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto total	Año de Contratación	Vencimiento	% Asignado FGP	Saldo cierre 2018	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo				87.4%	18,859.8	
Interacciones (Banorte)	3,656.5	2016	2036	17.7%	3,588.4	HR AAA (E)
Banorte	3,000.0	2016	2036	14.1%	2,783.2	HR AAA (E)
Multiva	5,004.7	2016	2041	20.0%	4,968.9	HR AAA (E)
HSBC	1,698.2	2016	2036	8.6%	1,669.3	HR AA+ (E)
Banobras	5,900.0	2016	2042	27.0%	5,850.0	HR AA (E)
Esquema Bono Cupón Cero				1.8%	262.9	
Banobras-PROFISE	262.9	2012	2032	1.8%	262.9	HR AAA (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Por otra parte, en diciembre de 2016 se celebró, en el Fideicomiso N.744634, el Contrato de Garantía Parcial entre el Estado de Quintana Roo y Banobras. Con ello, Banobras se compromete a garantizar de manera parcial, incondicional e irrevocable y sin revolvencia, el pago oportuno de todas las sumas de principal e intereses ordinarios por un monto de hasta de 25.0% del saldo insoluto del crédito. Los créditos que cuentan con esta garantía son Multiva P\$5,004.0m, Banorte P\$3,000.0m e Interacciones P\$3,656.5m.

El Estado deberá estar en cumplimiento, en todo momento, con las obligaciones y demás términos y condiciones que se deriven del Plan de Ajuste. El incumplimiento a los términos y condiciones tendrá como consecuencias las mencionadas más adelante. En

² La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

la Tabla 4, se presentan las obligaciones del Estado de ciertas métricas y límites hasta 2024. Las obligaciones contenidas en esta sección podrían ser modificadas de común acuerdo entre las partes.

Tabla 4. Plan de Ajuste

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Balance Operativo	≥ 10.5% de los ILD más FAFEF	≥ 11.5% de los ILD más FAFEF	≥ 12.5% de los ILD más FAFEF	≥ 14.0% de los ILD más FAFEF	≥ 15.5% de los ILD más FAFEF		
Balance Fiscal	≥ - 10% de los ILD más FAFEF	≥ - 9% de los ILD más FAFEF	≥ - 7% de los ILD más FAFEF	≥ - 5% de los ILD más FAFEF	≥ - 2% de los ILD más FAFEF	≥ 0 de los ILD más FAFEF	
Límite a la Deuda Total Financiera	No deberá ser superior al máximo entre P\$20,000.0m y 100% de los ILD						
Límite de Pasivo Circulante Ajustado	≤ 21% de los Ingresos Totales (IT)	≤ 20% de los Ingresos Totales (IT)			≤ 18% de los Ingresos Totales (IT)	≤ 17% de los Ingresos Totales (IT)	≤ 13% de los Ingresos Totales (IT)

Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

Las definiciones de los conceptos presentados en la Tabla 4 se presentan al pie de página de la presente hoja³. El Estado está obligado a contratar un auditor externo a partir de la firma del contrato de crédito para que emita reportes trimestrales y la acumulada al cierre del año, así como para determinar el cumplimiento o incumplimiento de las obligaciones previstas en la Tabla 4.

En caso de incumplimiento de cualquier de las obligaciones financieras, Banobras tendrá derecho de presentar al Estado una notificación por dicha situación. En cuyo caso Banobras tendrá la facultad a cobrar pagos mensuales de capital e intereses de acuerdo con el siguiente esquema:

- Incumplimiento de una obligación, pago de capital e intereses por un factor de 1.1.
- Incumplimiento de dos obligaciones, pago de capital e intereses por un factor de 1.2.

³ **Balance Operativo:** Diferencia entre los ILD más FAFEF y el Gasto Operativo.

ILD (Ingresos de Libre Disposición): la suma de (i) Ingresos Propios, (ii) Participaciones (excluyendo aquellas correspondientes a municipios, (iii) recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de Entidades Federativas (FEIEF).

FAFEF: Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de Entidades Federativas.

Gasto Operativo: gasto devengado con recursos de ILD, FAFEF y del Fondo de Fortalecimiento Financiero del Ramo 23, Provisiones Salariales y Económicas asociado a Servicios Personales, Materiales y Suministros, Servicios Generales y Transferencias (excluyendo las transferencias a municipios).

Balance Fiscal: valor obtenido de descontar al Balance Operativo el Gasto en Obra Pública y el Servicio de la Deuda.

Gasto en Obra Pública: gasto devengado con recursos de ILD, FAFEF y del Fondo de Fortalecimiento Financiero del Ramo 23, Provisiones Salariales y Económicas, correspondiente al gasto en obra pública (capítulo 5000 y 6000).

Servicio de la Deuda: suma de las amortizaciones, intereses, comisiones y otros gastos derivados de la deuda pública directa y los intereses, comisiones y otros gastos correspondientes a los bonos cupón cero con los que cuente el Estado.

Deuda Total Financiera: al 31 de diciembre de cada ejercicio fiscal el monto total de los financiamientos de largo plazo, a cargo del Estado que hayan sido contratados con (i) cualquier institución de crédito, (ii) otra institución que forme parte del sistema financiero mexicano, oferta pública o privada de valores, (iv) deuda con motivo de la disposición de los recursos de la GPO y (v) cualquier otro financiamiento a cargo del Estado, incluyendo los bonos cupón cero.

Pasivo Circulante Ajustado: obligaciones de corto plazo contraídas con proveedores y acreedores, incluidas las obligaciones financieras de corto plazo, excluyendo: (i) anticipo de participaciones, (ii) transferencias al sector paraestatal pendientes de ministrar, (iii) provisiones contables con contraparte en activo, (iv) porción a corto plazo de deuda de largo plazo y (v) fondos y bienes de terceros en garantía y/o administración a corto plazo.

- Incumplimiento de tres o más obligaciones, pago de capital e intereses por un factor de 1.3.
- Incumplimiento de tres o más obligaciones por tres trimestres consecutivos, aceleración total.

Una vez que un evento de incumplimiento del plan de ajuste haya sido subsanado por el Estado, Banobras deberá notificar al Fiduciario del Fideicomiso la terminación del evento de aceleración parcial o total según corresponda. Es importante mencionar que los financiamientos con Multiva P\$5,004.7m, Banorte P\$3,000.0m e Interacciones P\$3.656.5m, en sus respectivos contratos, también cuentan con razones de finanzas públicas, dentro de las obligaciones de hacer y no hacer, que limitan la Deuda Total Financiera y el Pasivo Circulante. Estas razones se cumplirían de acuerdo con el plan de ajuste establecido en el contrato con Banobras. No obstante, en caso de incumplimiento, se detonarían eventos de aceleración parcial para cada uno de los contratos anteriores.

HR Ratings monitoreará el cumplimiento de los límites establecidos para las razones de finanzas públicas que el Estado debe de cumplir. Esto con el propósito de identificar cualquier desviación importante en relación con las estimaciones, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia del Estado de Quintana Roo. Es importante mencionar que, de acuerdo al informe emitido por parte del auditor externo contratado, con fecha a diciembre de 2018 y corte de información al tercer trimestre de 2018, las obligaciones del Estado derivado del Plan de Ajuste se encuentran en cumplimiento.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2018 representó 13.4% de los ILD, lo que fue menor al nivel de 14.1% observado en 2017. Lo anterior se debe al crecimiento interanual de 15.2% observado en los ILD netos. Con ello, el SD a ILD fue inferior al esperado por HR Ratings de 14.4%. De acuerdo con la deuda a corto plazo reportada al cierre de 2018, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda represente 14.8% de los ILD en 2019 y se mantenga en 15.1% para los ejercicios posteriores, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario sobre los ILD corresponda a 5.0%.

Tabla 5. Indicadores de la Deuda del Estado de Quintana Roo, 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)	1,847.3	2,238.7	1,772.0	1,945.3	2,631.2	2,781.9
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	336.4	0.0	0.0	711.0	824.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	11,062.7	11,324.3	12,556.5	14,469.0	17,793.0	18,002.1
Servicio de Deuda/ ILD	16.7%	19.8%	14.1%	13.4%	14.8%	15.5%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	3.1%	0.0%	0.0%	4.5%	5.1%
Deuda Directa Ajustada	19,484.8	18,841.0	18,964.7	19,502.3	20,176.6	20,939.6
Deuda Quirografaria	336.4	0.0	0.0	642.4	750.0	850.0
Deuda Neta Ajustada***	18,630.3	18,048.3	18,893.3	19,390.0	20,069.8	20,858.7
Obligaciones Financieras sin Costo	2,636.4	3,148.5	4,108.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0
Deuda Neta Ajustada/ ILD	168.4%	159.4%	150.5%	134.0%	112.8%	115.9%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	1.7%	0.0%	0.0%	3.3%	3.7%	4.1%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	23.8%	27.8%	32.7%	36.2%	29.5%	29.1%

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 10.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2018, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Asimismo, la Deuda Neta Ajustada⁴ como proporción de los ILD reportó una reducción al pasar de 150.5% en 2017 a 134.0% en 2018. Esto como resultado del incremento interanual antes mencionado en los ILD. En este sentido, cabe destacar que el resultado en la DN a ILD fue inferior al esperado de 145.0% 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 114.3% para 2019 y 2020, en lo cual se espera una proporción de Deuda Quirografaria equivalente a 3.9% de la Deuda Directa Ajustada.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$4,108.0m en 2017 a P\$5,245.0m en 2018, cambio equivalente a 27.7%. Este comportamiento obedece al incremento en los pasivos por Transferencias y Proveedores, ya que en conjunto pasaron de P\$2,886.3m a P\$3,973.4m de forma interanual. Dicho lo anterior, la métrica de OFsC sobre los ILD en 2018 fue de 36.2%, mientras que en 2017 se observó un nivel de 32.7%. HR Ratings estima que la métrica anterior promedie un nivel de 29.3% para los próximos años.

⁴ La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Quintana Roo, de 2015 a 2018*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo*	2,636.4	3,148.5	4,108.0	5,245.0
Corto Plazo	2,636.4	3,148.5	4,108.0	5,245.0
Acreedores por Fondo de Inversión	136.5	158.9	83.4	81.1
Proveedores	700.4	482.0	860.6	1,041.4
Acreedores Diversos	329.0	259.5	849.7	939.3
Transferencias, Participaciones y Aportaciones	976.8	1,806.4	2,025.7	2,932.1
Retenciones y Contribuciones por Pagar	334.6	375.5	259.7	232.2
Otros	159.0	66.3	28.8	18.9
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	23.8%	27.8%	32.7%	36.2%

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

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P\$1,561.9m en 2017 a P\$2,377.5m en 2018, como resultado de un mayor monto registrado en las cuentas de Efectivo y Cuentas por Cobrar. No obstante, derivado del crecimiento observado en las OFsC de la Entidad, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2018 niveles similares de 0.4x (veces) y 0.3x, respectivamente.

Tabla 7. Liquidez del Estado de Quintana Roo, de 2015 a 2018*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	1,969.3	1,646.7	1,561.9	2,377.5
Efectivo	1,472.2	1,163.2	714.1	1,029.0
Inversiones Temporales	0.0	0.0	0.0	93.9
Cuentas por Cobrar	297.2	300.2	679.5	835.6
Anticipos e Inventarios	199.8	183.2	168.3	419.0
Pasivo a Corto Plazo	2,636.4	3,148.5	4,108.0	5,887.4
Razón de Liquidez	0.7	0.5	0.4	0.4
Razón de Liquidez Inmediata	0.7	0.5	0.3	0.3

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

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

Seguridad Social

El Estado de Quintana Roo no cuenta con un sistema propio relacionado al sistema de pensiones. Sin embargo, esto no significa que los trabajadores del Estado no tengan cobertura en términos de Salud y Pensiones, ya que estos se encuentran sujetos al régimen federal que está considerado dentro de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

No obstante, en opinión de HR Ratings, poseer un sistema propio de pensiones, favorece las finanzas de los gobiernos subnacionales al contar con reservas actuariales para el pago futuro de pensiones y no estar incorporadas de manera directa al Gasto Corriente de la Entidad, lo que influye directamente en el Balance Primario del Estado. Actualmente, esto no representa un riesgo. Sin embargo, se dará seguimiento al impacto que pudiera tener en los próximos ejercicios.

Descripción del Estado

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.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Quintana Roo						
(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	22,316.8	24,537.6	24,834.6	25,910.9	27,306.3	28,383.2
Participaciones (Ramo 28)	9,273.6	10,529.7	11,694.9	11,528.5	12,154.7	12,838.3
Aportaciones (Ramo 33)	9,787.8	10,407.3	10,475.3	11,584.8	12,214.1	12,901.1
Otros Ingresos Federales	3,255.4	3,600.6	2,664.4	2,797.6	2,937.5	2,643.8
Ingresos Propios	5,904.7	6,850.0	9,255.8	9,586.3	9,920.5	10,132.2
Impuestos	3,188.7	3,558.4	3,878.7	4,150.2	4,399.2	4,619.2
Derechos	1,329.0	1,487.5	3,644.5	3,717.4	3,754.6	3,792.1
Productos	144.0	387.5	174.4	176.1	177.9	179.6
Aprovechamientos	1,242.9	1,416.6	1,558.2	1,542.6	1,588.9	1,541.2
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	28,221.5	31,387.6	34,090.3	35,497.2	37,226.9	38,515.4
EGRESOS						
Gasto Corriente	27,791.1	30,984.0	33,225.5	34,805.7	36,483.0	38,240.0
Servicios Personales	1,793.8	1,959.3	2,135.7	2,242.4	2,354.6	2,495.8
Materiales & Suministros	574.6	360.1	377.4	395.5	414.5	434.4
Servicios Generales	2,118.0	2,558.9	2,692.0	2,832.0	2,979.2	3,134.2
Servicio de la Deuda	1,772.0	1,945.3	1,988.7	2,031.9	1,978.0	1,872.0
Intereses	1,689.6	1,840.5	1,865.5	1,815.0	1,691.6	1,508.1
Amortizaciones	82.3	104.9	123.3	216.9	286.4	363.9
Transferencias y Subsidios	16,551.4	19,311.4	21,068.8	22,206.5	23,383.4	24,664.8
Transferencias a Municipios	4,981.3	4,848.9	4,963.0	5,097.4	5,373.3	5,638.8
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	1,519.9	1,263.7	1,537.3	1,382.3	1,506.1	1,084.6
Bienes Muebles e Inmuebles	298.7	311.4	280.2	288.6	303.1	242.5
Obra Pública	1,221.2	952.4	1,257.1	1,093.7	1,203.1	842.1
Otros Gastos	347.7	242.6	291.1	314.4	345.8	349.3
Gasto Total	29,658.7	32,490.4	35,054.0	36,502.4	38,335.0	39,673.9
Balance Financiero	-1,437.2	-1,102.8	-963.7	-1,005.2	-1,108.2	-1,158.5
Balance Primario	334.7	842.6	1,025.1	1,026.7	869.9	713.4
Balance Primario Ajustado	622.6	474.6	1,185.7	1,026.7	869.9	713.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-5.1%	-3.5%	-2.8%	-2.8%	-3.0%	-3.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	1.2%	2.7%	3.0%	2.9%	2.3%	1.9%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.2%	1.5%	3.5%	2.9%	2.3%	1.9%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	14.1%	13.4%	14.8%	15.5%	15.0%	14.7%

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

p: Proyectado.

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Quintana Roo (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	714.1	1,122.9	956.8	931.6	923.5	915.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	71.4	112.3	106.8	81.6	73.5	65.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	642.7	1,010.6	850.0	850.0	850.0	850.0
Activos Circulantes	714.1	1,122.9	956.8	931.6	923.5	915.0
Obligaciones no Deuda	4,108.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0	9,545.0
Deuda Directa	19,227.6	19,765.1	20,439.4	21,202.5	22,016.1	20,652.3
Obligaciones Financieras sin Costo	4,108.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0	5,245.0	7,395.0
Deuda Directa Ajustada	18,964.7	19,502.3	20,176.6	20,939.6	21,753.3	20,389.4
Deuda Neta	19,156.2	19,652.8	20,332.6	21,120.9	21,942.7	20,587.3
Deuda Neta Ajustada	18,893.3	19,390.0	20,069.8	20,858.0	21,679.8	20,324.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	150.5%	134.0%	112.8%	115.9%	115.4%	104.2%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	32.7%	36.2%	29.5%	29.1%	27.9%	37.9%

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.

Flujo de Efectivo del Estado de Quintana Roo (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	-1,437.2	-1,102.8	-963.7	-1,005.2	-1,108.2	-1,158.5
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	959.4	1,137.0	0.0	0.0	0.0	2,150.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	-642.4	-750.0	-850.0	-1,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-477.8	34.2	-1,606.1	-1,755.2	-1,958.2	-8.5
Nuevas Disposiciones	206.1	642.4	1,440.0	1,730.0	1,950.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-177.4	-267.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-271.7	676.7	-166.1	-25.2	-8.2	-8.5
CBI inicial	1,163.2	714.1	1,122.9	956.8	931.6	923.5
CBI Final	714.1	1,122.9	956.8	931.6	923.5	915.0

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 Ballínez +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
jose Luis.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.asp

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	23 de abril de 2018.
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 Cuarto Trimestre de 2018, 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 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).

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).