

### Calificación

Estado de Quintana Roo HR BBB-  
Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



### Contactos

**Víctor Toriz**  
Asociado de Finanzas Públicas  
victor.toriz@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas y Deuda Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR BBB a HR BBB- al Estado de Quintana Roo y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable

La revisión a la baja obedece al crecimiento registrado en el Gasto Corriente en 2019, derivado de mayores Transferencias a Educación y Salud, con lo que se observó un aumento en el uso de deuda a corto plazo que generó un deterioro en el nivel de endeudamiento del Estado frente a lo esperado anteriormente. Al cierre de 2019, la Deuda Neta Ajustada registró un nivel de 131.4% (vs 112.8% proyectado), mientras la Deuda Quirografaria pasó a representar 7.8% de la Deuda Directa Ajustada (vs. 3.7% proyectado) y se estima que se mantenga el uso de deuda a corto plazo en los próximos años. Adicionalmente, se considera el impacto inmediato de la contingencia por COVID-19 en la economía estatal, la cual depende en aproximadamente un 85.0% del sector turístico, lo que se estima tenga un efecto negativo sobre la recaudación propia y, por ende, en el resultado fiscal de 2020. No obstante, se estima una recuperación gradual en los Ingresos Propios a partir de 2021.

### Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Ingresos Totales (IT)	31,387.6	32,782.6	32,346.9	33,575.1	35,220.6	37,300.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	14,469.0	15,385.8	14,564.7	14,843.2	15,791.2	16,798.7
Deuda Directa Ajustada*	19,502.3	20,316.6	21,487.9	21,873.4	22,304.5	22,426.3
Balance Financiero a IT	-3.5%	-4.9%	-4.1%	-3.0%	-2.9%	-2.7%
Balance Primario a IT	2.7%	1.0%	0.2%	1.5%	1.7%	2.2%
Balance Primario Ajustado a IT	1.5%	1.3%	0.5%	1.5%	1.7%	2.3%
Servicio de la Deuda	1,945.3	2,602.3	2,982.1	3,220.7	3,105.4	3,198.1
Deuda Neta Ajustada	19,390.0	20,213.1	21,396.6	21,784.0	22,217.0	22,342.9
Deuda Quirografaria	642.4	1,580.0	1,700.0	1,500.0	1,400.0	1,200.0
Obligaciones Financieras sin Costo	5,245.0	5,973.2	5,973.2	6,773.2	6,973.2	7,673.2
Servicio de la Deuda a ILD	13.4%	16.9%	20.5%	21.7%	19.7%	19.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	134.0%	131.4%	146.9%	146.8%	140.7%	133.0%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	3.3%	7.8%	7.9%	6.9%	6.3%	5.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	36.2%	38.8%	41.0%	42.9%	42.3%	42.7%

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 y métricas de deuda.** Al cierre de 2019, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$20,316.6m, compuesta por P\$18,736.6m de deuda a largo plazo distribuida en cinco créditos bancarios y P\$1,580.0m de deuda a corto plazo. Debido al mayor uso de financiamiento a corto plazo en 2019, la Deuda Quirografaria representó el 7.8% de la DDA, mientras que se esperaba que esta fuera de 3.7%. Por su parte, debido al crecimiento de 6.3% en los ILD, la Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de ILD disminuyó de 134.0% en 2018 a 131.4% en 2019, sin embargo, esto fue superior al esperado de 112.8%. Adicionalmente, el Servicio de Deuda (SD) representó 16.9%, lo que fue superior al observado en 2018 de 13.4%, en línea con un aumento en la amortización de deuda a corto plazo.
- **Resultado en el Balance Primario (BP).** En 2019 se registró un superávit en el BP que correspondió a 1.0% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2018 el superávit fue por 2.7%. Lo anterior obedece a un importante crecimiento en el Gasto Corriente, en línea con el aumento en los capítulos de Transferencias y Subsidios, Servicios Generales y Personales, derivado de las problemáticas de Seguridad y de sargazo, mientras se reportó una caída en los Ingresos Federales de gestión. No

obstante, se mantuvo un resultado superavitario como resultado de la reducción de 34.4% en el Gasto de Inversión, sumado a un alza de 6.3% en los ILD. HR Ratings consideraba un nivel superior de ILD, por lo que se estimaba un superávit de 3.0%.

- **Crecimiento en las OFsC.** Las OFsC pasaron de P\$5,245.0m en 2018 a P\$5,973.2m en 2019, equivalente a un crecimiento de 13.9%. Este comportamiento obedece al incremento en el pasivo de Transferencias Otorgadas, el cual pasó de P\$2,932.1m a P\$3,841.2m, en línea con las transferencias a organismos paraestatales que quedaron pendientes al cierre de 2019. Dado lo anterior, la métrica de OFsC Netas se incrementó a 38.8% en 2019, nivel superior al proyectado anteriormente de 29.5%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento y Métricas de Deuda.** Actualmente, el Estado se encuentra en proceso de refinanciamiento de la deuda a largo plazo y se espera que el proceso finalice durante el primer semestre del año, lo cual ya está considerado en las proyecciones. Sin embargo, a pesar de lo anterior, se espera que el uso de deuda a corto plazo continúe impactando el SD, con un nivel promedio de 20.2% de 2020 a 2023. Adicionalmente, la DNA reportaría un nivel promedio de 141.8%, donde la Deuda Quirografaria representaría en promedio 6.6% de la DDA, mientras en la revisión anterior se esperaba un nivel de 2.9%. Por su parte, la métrica de OFsC reportaría un promedio de 42.2% para los próximos años.
- **Balances proyectados.** Como resultado del impacto de la contingencia por COVID-19 en la economía estatal, la cual depende en gran medida del sector turístico, se proyecta una importante caída en los Ingresos Propios, lo que tendrá un efecto directo en los ILD. Sin embargo, se espera una contracción en el Gasto Corriente, derivado de la implementación de un programa de contención del gasto del Sector Descentralizado de cara a la contingencia, con lo que se espera una caída en las Transferencias, así como una disminución en el costo de la deuda, en línea con el refinanciamiento mencionado. Con ello, se estima para 2020 un superávit en el BP de 0.2% de los IT. De 2021 a 2023, se espera una recuperación gradual en los Ingresos Propios, por lo que se estima un superávit en el BP promedio de 1.8%.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** En caso de que el Estado obtenga resultados fiscales mejores a los estimados (-4.1% de los IT en 2020) a través de una disminución adicional a la proyectada en el Gasto Corriente, o en su caso una caída inferior a la estimada en los Ingresos Propios, se podría reducir el uso de deuda a corto plazo y/o reducir las OFsC. Si lo anterior genera que en 2020 la DNA disminuya por debajo de 120.0%, la de Deuda Quirografaria de 3.5% y las OFsC Netas de 25.0% se podría reflejar de forma positiva en la calificación actualmente asignada.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación respecto a las expectativas.** La calificación tendría un impacto negativo en caso de que se registre un déficit fiscal superior al estimado, en línea con un crecimiento en el Gasto Corriente, ya que esto podría traducirse en una adquisición superior a la esperada de deuda. Esto generaría que la Deuda Quirografaria supere lo proyectado para 2020 de 7.9% y que la métrica de DNA sea superior a lo estimado de 146.9%. Asimismo, se podría observar un crecimiento en las OFsC que lleve la métrica a un nivel superior al estimado de 41.0%.

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>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>24,537.6</b>	<b>25,689.0</b>	<b>26,056.0</b>	<b>26,903.3</b>	<b>28,062.5</b>	<b>29,620.1</b>
Participaciones (Ramo 28)	10,529.7	11,429.4	11,471.4	11,329.5	11,969.7	12,642.0
Aportaciones (Ramo 33)	10,407.3	11,068.4	11,584.8	12,214.1	12,901.1	13,626.7
Otros Ingresos Federales	3,600.6	3,191.2	2,999.7	3,359.7	3,191.7	3,351.3
<b>Ingresos Propios</b>	<b>6,850.0</b>	<b>7,093.6</b>	<b>6,291.0</b>	<b>6,671.8</b>	<b>7,158.1</b>	<b>7,680.7</b>
Impuestos	3,558.4	3,930.8	3,301.9	3,500.0	3,780.0	4,082.4
Derechos	1,487.5	1,723.0	1,611.0	1,723.8	1,853.1	1,992.0
Productos	387.5	102.3	107.4	113.9	124.1	135.3
Aprovechamientos	1,416.6	1,337.6	1,270.7	1,334.2	1,400.9	1,471.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>31,387.6</b>	<b>32,782.6</b>	<b>32,346.9</b>	<b>33,575.1</b>	<b>35,220.6</b>	<b>37,300.7</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>30,984.0</b>	<b>33,357.4</b>	<b>32,670.2</b>	<b>33,545.4</b>	<b>35,160.8</b>	<b>36,981.0</b>
Servicios Personales	1,959.3	2,114.5	2,474.0	2,560.5	2,701.4	2,849.9
Materiales & Suministros	360.1	357.2	307.2	314.9	333.8	353.8
Servicios Generales	2,558.9	2,939.0	2,539.3	2,691.7	3,014.7	3,391.5
Servicio de la Deuda	1,945.3	1,959.8	1,402.1	1,520.7	1,605.4	1,798.1
Intereses	1,840.5	1,836.6	1,353.4	1,306.2	1,336.5	1,469.9
Amortizaciones	104.9	123.3	48.7	214.5	268.9	328.2
Transferencias y Subsidios	19,311.4	20,795.3	20,587.4	20,999.1	21,776.1	22,538.2
Transferencias a Municipios	4,848.9	5,191.4	5,360.2	5,458.5	5,729.4	6,049.4
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>1,263.7</b>	<b>829.4</b>	<b>820.8</b>	<b>842.8</b>	<b>856.6</b>	<b>1,066.7</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	311.4	93.0	69.8	76.7	82.9	99.4
Obra Pública y Servicios Municipales	952.4	736.4	751.1	766.1	773.8	967.2
<b>Otros Gastos</b>	<b>242.6</b>	<b>215.0</b>	<b>197.8</b>	<b>205.7</b>	<b>222.2</b>	<b>244.4</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>32,490.4</b>	<b>34,401.7</b>	<b>33,688.8</b>	<b>34,593.9</b>	<b>36,239.6</b>	<b>38,292.1</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-1,102.8</b>	<b>-1,619.1</b>	<b>-1,341.9</b>	<b>-1,018.9</b>	<b>-1,019.0</b>	<b>-991.3</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>842.6</b>	<b>340.7</b>	<b>60.2</b>	<b>501.8</b>	<b>586.4</b>	<b>806.8</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>474.6</b>	<b>420.0</b>	<b>169.9</b>	<b>518.8</b>	<b>603.5</b>	<b>844.0</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-3.5%	-4.9%	-4.1%	-3.0%	-2.9%	-2.7%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.7%	1.0%	0.2%	1.5%	1.7%	2.2%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.5%	1.3%	0.5%	1.5%	1.7%	2.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	13.4%	16.9%	20.5%	21.7%	19.7%	19.0%

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)

	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,122.9	1,034.9	913.0	894.1	875.1	833.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	112.3	103.5	91.3	89.4	87.5	83.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	1,010.6	931.4	821.7	804.7	787.6	750.4
<b>Activos Circulantes</b>	<b>1,122.9</b>	<b>1,034.9</b>	<b>913.0</b>	<b>894.1</b>	<b>875.1</b>	<b>833.7</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>5,245.0</b>	<b>5,973.2</b>	<b>5,973.2</b>	<b>6,773.2</b>	<b>6,973.2</b>	<b>7,673.2</b>
Deuda Directa	19,765.1	20,579.4	21,750.7	22,136.2	22,567.3	22,689.2
Obligaciones Financieras sin Costo	5,245.0	5,973.2	5,973.2	6,373.2	6,673.2	7,173.2
Deuda Directa Ajustada	19,502.3	20,316.6	21,487.9	21,873.4	22,304.5	22,426.3
Deuda Neta	19,652.8	20,475.9	21,659.4	22,046.8	22,479.8	22,605.8
Deuda Neta Ajustada	19,390.0	20,213.1	21,396.6	21,784.0	22,217.0	22,342.9
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	134.0%	131.4%	146.9%	146.8%	140.7%	133.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	36.2%	38.8%	41.0%	42.9%	42.3%	42.7%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 90.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 10.0% 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

	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Balance Financiero	-1,102.8	-1,619.1	-1,341.9	-1,018.9	-1,019.0	-991.3
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	1,137.0	728.3	0.0	400.0	300.0	500.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-642.4	-1,580.0	-1,700.0	-1,500.0	-1,400.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	34.2	-1,533.3	-2,921.9	-2,318.9	-2,219.0	-1,891.3
Nuevas Disposiciones	642.4	1,580.0	2,800.0	2,300.0	2,200.0	1,850.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-267.9	-134.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	676.7	46.7	-121.9	-18.9	-19.0	-41.3
CBI inicial	714.1	1,122.9	1,034.9	913.0	894.1	875.1
CBI Final	1,122.9	1,034.9	913.0	894.1	875.1	833.7

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de Quintana Roo, de 2016 a 2019 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
Concepto	2016	2017	2018	2019
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Deuda Consolidada= A+B</b>	19,663.8	19,762.5	20,273.3	21,056.5
<b>Deuda Directa= A+B</b>	19,103.8	19,227.6	19,765.1	20,579.4
<b>Deuda Directa Ajustada*= A</b>	18,841.0	18,964.7	19,502.3	20,316.6
<b>(A) Deuda Bancaria</b>	18,841.0	18,964.7	19,502.3	20,316.6
<b>Bancaria Corto Plazo</b>	0.0	0.0	642.4	1,580.0
Créditos a corto plazo	0.0	0.0	642.4	1,580.0
<b>Bancaria Largo Plazo</b>	18,841.0	18,964.7	18,859.8	18,736.6
Banorte	2,113.1	0.0	0.0	0.0
Banobras	3,881.9	0.0	0.0	0.0
HSBC	1,316.9	0.0	0.0	0.0
Multiva	1,372.0	0.0	0.0	0.0
BINTER	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiva II	2,432.7	0.0	0.0	0.0
BINTER II	2,347.6	0.0	0.0	0.0
Banobras INFOVIR	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiva (2014)	1,200.0	0.0	0.0	0.0
HSBC(2014)	380.4	0.0	0.0	0.0
Bansi	1,361.9	0.0	0.0	0.0
BINTER (2015)	1,000.0	0.0	0.0	0.0
BINTER (2015)	1,434.5	0.0	0.0	0.0
BINTER (2016)	0.0	3,622.1	3,588.4	3,549.0
Banobras (2016)	0.0	5,865.8	5,850.0	5,831.2
Multiva (2016)	0.0	4,982.5	4,968.9	4,952.7
HSBC (2016)	0.0	1,685.0	1,669.3	1,651.0
Banorte (2016)	0.0	2,809.3	2,783.2	2,752.6
<b>(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	262.9	262.9	262.9	262.9
Banobras (PROFISE)	262.9	262.9	262.9	262.9
<b>(C) Deuda Contingente</b>	560.0	534.9	508.1	477.0
<b>Municipios</b>	286.9	270.2	252.0	191.2
Banobras - Benito Juárez	167.3	154.2	139.9	83.6
IDEFIN - Othón P. Blanco	119.6	116.1	112.1	107.6
<b>Administración Pública Paraestatal</b>	560.0	534.9	508.1	477.0
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado	560.0	534.9	508.1	477.0

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.



Comportamiento y Supuestos: Estado de Quintana Roo					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac <sub>2016-2019</sub>	2017-2018	2018-2019	2019-2020p	2020p-2021p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>6.2%</b>	<b>10.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.3%</b>
Participaciones (Ramo 28)	11.7%	13.5%	8.5%	0.4%	-1.2%
Aportaciones (Ramo 33)	6.4%	6.3%	6.4%	4.7%	5.4%
Otros Ingresos Federales	-7.6%	10.6%	-11.4%	-6.0%	12.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>9.3%</b>	<b>16.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>6.1%</b>
Impuestos	15.0%	11.6%	10.5%	-16.0%	6.0%
Derechos	19.0%	11.9%	15.8%	-6.5%	7.0%
Productos	-34.1%	169.0%	-73.6%	5.0%	6.0%
Aprovechamientos	-2.9%	14.0%	-5.6%	-5.0%	5.0%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>6.8%</b>	<b>11.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>3.8%</b>
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	<b>8.9%</b>	<b>11.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>2.7%</b>
Servicios Personales	3.5%	9.2%	7.9%	17.0%	3.5%
Materiales & Suministros	15.9%	-37.3%	-0.8%	-14.0%	2.5%
Servicios Generales	19.5%	20.8%	14.9%	-13.6%	6.0%
Servicio de la Deuda	1.0%	9.8%	0.7%	-28.5%	8.5%
Transferencias y Subsidios	8.1%	16.7%	7.7%	-1.0%	2.0%
Transferencias a Municipios	10.4%	-2.7%	7.1%	3.3%	1.8%
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>-12.6%</b>	<b>-16.9%</b>	<b>-34.4%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>2.7%</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	-10.6%	4.2%	-70.1%	-25.0%	10.0%
Obra Pública y Servicios Municipales	-12.8%	-22.0%	-22.7%	2.0%	2.0%
<b>Otros Gastos</b>	<b>-9.3%</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-11.4%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>4.0%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>7.9%</b>	<b>9.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>2.7%</b>

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## 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 Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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





México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.  
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/methodology](http://www.hrratings.com/methodology)

**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 Positiva
Fecha de última acción de calificación	6 de mayo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2016 a 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020
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 of 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](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



Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Quintana Roo México

# HR BBB-

Finanzas Públicas  
26 de mayo de 2020

A NRSRO Rating\*

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).