

## Calificación

Estado de Quintana Roo HR BBB-  
Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

### Víctor Toriz

Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable  
victor.toriz@hrratings.com

### Álvaro Rodríguez

Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
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 23 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 a que el endeudamiento del Estado reportó un nivel similar al estimado en la revisión anterior. Al cierre de 2021, se registró un importante incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), derivado del impacto de la reactivación económica sobre la recaudación propia. Con ello, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) y el Servicio de Deuda (SD) ascendieron a 134.8% y 20.6% de los ILD, respectivamente (vs. 144.0% y 21.2% proyectado anteriormente). Por su parte, la Deuda Quirografaria (DQ) representó 8.4% de la Deuda Directa (vs. 7.1% estimado). Asimismo, la deuda de corto plazo será liquidada en mayo de 2021, restando actualmente P\$447.7m (abril 2022), lo que corresponde al 25.8% del importe total de deuda a corto plazo observada en diciembre de 2021. Para el periodo 2022-2025 se estima un crecimiento en las Participaciones Federales y que se mantenga una tendencia al alza en los Ingresos Propios, lo que se traduciría en un nivel superior de ILD. Con lo anterior, se estima un superávit promedio en el BP de 2.7% por lo que se proyecta que se reduzca paulatinamente el uso de deuda de corto plazo.

### Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Ingresos Totales (IT)	31,490.1	32,744.2	34,598.3	36,313.9	37,871.5	39,594.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	13,870.6	15,519.8	16,160.2	17,025.7	17,796.7	18,679.9
Deuda Directa Ajustada*	20,749.8	21,044.7	21,020.6	20,711.7	20,390.2	20,199.2
Balance Financiero a IT	-4.8%	-4.0%	-3.4%	-2.2%	-1.9%	-1.9%
Balance Primario a IT	-0.1%	-0.6%	2.0%	3.2%	3.1%	2.7%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.1%	-0.9%	2.3%	3.3%	3.2%	2.8%
Servicio de la Deuda	3,069.6	3,198.0	3,614.5	3,744.4	3,531.1	3,327.7
Deuda Neta Ajustada	20,645.2	20,925.9	20,914.4	20,609.1	20,294.7	20,107.9
Deuda Quirografaria	2,071.9	1,763.6	1,800.0	1,650.0	1,500.0	1,500.0
Pasivo Circulante	4,918.3	5,568.9	6,568.9	8,368.9	9,068.9	9,668.9
Servicio de la Deuda a ILD	22.1%	20.6%	22.4%	22.0%	19.8%	17.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	148.8%	134.8%	129.4%	121.0%	114.0%	107.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	10.0%	8.4%	8.6%	8.0%	7.4%	7.4%
Pasivo Circulante a ILD	35.5%	35.9%	40.6%	43.9%	46.5%	48.0%

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

p: Proyectado.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2021, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$21,044.7m, compuesta por P\$19,281.1m de deuda estructurada a largo plazo y P\$1,736.6m de deuda de corto plazo. En agosto de 2021 se adquirió un crédito estructurado con Banobras-FAFEF por P\$820.0m. Sin embargo, debido al incremento de los ILD, la DNA ascendió a 134.8% en 2021, nivel inferior al observado en 2020 de 148.8%. Adicionalmente, se redujo el uso de deuda de corto plazo al cierre de 2021, lo cual se tradujo en que la DQ pasó de representar 10.0% de la DDA en 2020 a 8.4% en 2021 (vs. 7.1% estimado). Con ello, el nivel de DNA fue inferior al estimado de 144.0%. Por su parte, el SD disminuyó de 22.1% a 20.6%, de acuerdo con el crecimiento de los ILD; esta métrica fue similar al estimado de 21.2%.
- Resultados en el Balance Primario (BP).** En 2021 se reportó un déficit en el BP equivalente a 0.6% de los IT, cuando al cierre de 2020 el déficit fue por 0.1%. Esto fue resultado del crecimiento de 9.1% en Transferencias y Subsidios. Asimismo, se reportó un elevado nivel de Inversión Pública, en línea con el ejercicio de un financiamiento adquirido en 2021, mientras los Ingresos por Convenios reportaron una reducción de 25.7%. Por otro lado, la recaudación de Ingresos Propios registró un crecimiento de 32.1%, de acuerdo con la reactivación económica, lo que se tradujo en un aumento de 11.9% en los ILD. HR Ratings estimaba un ligero superávit

de 0.2%, sin embargo, el Gasto Total fue superior a lo estimado.

- **Pasivo Circulante (PC).** El PC se incrementó de P\$4,918.3m en 2020 a P\$5,568.9m en 2021, equivalente a un crecimiento de 13.2%. Este comportamiento obedece al aumento en Transferencias Otorgadas y de Proveedores y Contratistas. No obstante, el crecimiento en los ILD aminoró el impacto sobre la métrica de PC sobre los ILD, ya que esta pasó de 35.5% en 2020 a 35.9% en 2021, inferior al estimado de 37.1%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** Se estima para 2022 un crecimiento en Transferencias y Subsidios, derivado de los recursos que se destinarán a la promoción turística, así como a la asignación para descentralizados y poderes. No obstante, se espera un superávit de 2.0%, en línea con un monto superior proyectado de ILD, de acuerdo con el crecimiento estimado en las Participaciones Federales y un alza en la recaudación de Ingresos Propios. Posteriormente, se estima que continúe la tendencia creciente en los ILD, por lo que se proyecta que se mantenga un superávit promedio de 3.0% entre 2023 y 2025.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Se espera una reducción en el uso de financiamiento de corto plazo, por lo que estima que la DNA disminuya a un promedio de 118.0% entre 2022 y 2025. Por su parte, de acuerdo con la amortización de la deuda de corto plazo adquirida en 2021, se estima que el SD se incremente a 22.4% de los ILD en 2021. Posteriormente, en línea con los resultados financieros proyectados, aunado a la expectativa de una disminución en el uso de deuda de corto plazo, el SD representaría en promedio 19.9% de los ILD de 2023 a 2025. Por su parte, se proyecta que el PC se mantenga en un promedio de 44.7%.

### Factores adicionales considerados

- **Factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).** Dentro de la evaluación, se consideró como *promedio* el factor ambiental, ya que, a pesar de que se registran altos índices de exposición por la frecuencia de fenómenos extremos (ciclones tropicales), se cuenta con medidas de mitigación y adaptación establecidas. Por otro lado, el factor social es considerado *limitado* debido a las condiciones de seguridad pública, donde destaca una tasa de homicidios y de incidencia delictiva por encima del promedio nacional. Por último, el factor de gobernanza es evaluado como *superior*, al destacar en la generación de información con un alto nivel de desglose. Adicionalmente, el Estado no cuenta con contingencias por pensiones y jubilaciones, al encontrarse los trabajadores del Estado sujetos al régimen federal del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). De acuerdo con lo anterior, no existe un impacto en la calificación asignada.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Financiamiento superior a lo estimado e incremento del PC.** En caso de presentarse un déficit fiscal superior al 4.0% se podría recurrir a un monto superior a lo proyectado de deuda de corto plazo (\$1,800.0m en 2022), o bien a un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación, en el caso de que la DQ superara el 15.0% de la DDA y el PC se encontrara por arriba del 45.0% de los ILD.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de registrar un déficit inferior al estimado, se podría reportar una reducción superior a la estimada en el uso de deuda a corto plazo o registrarse una contracción en el PC de la Entidad. La calificación se podría ver afectada de forma positiva si la proporción de deuda quirografaria a deuda total desciende por debajo de 5.0% y el PC por debajo de 25.0%.

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						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>26,896.1</b>	<b>26,675.7</b>	<b>28,425.7</b>	<b>29,875.0</b>	<b>31,191.0</b>	<b>32,642.3</b>
Participaciones (Ramo 28)	12,498.7	12,675.3	13,689.3	14,510.7	15,236.2	16,074.2
Aportaciones (Ramo 33)	11,303.8	11,702.4	12,392.5	12,950.1	13,468.1	14,006.8
Otros Ingresos Federales	3,093.6	2,297.9	2,343.9	2,414.2	2,486.6	2,561.2
<b>Ingresos Propios</b>	<b>4,594.0</b>	<b>6,068.5</b>	<b>6,172.6</b>	<b>6,438.9</b>	<b>6,680.5</b>	<b>6,952.4</b>
Impuestos	2,901.0	4,151.2	4,234.2	4,403.6	4,579.7	4,762.9
Derechos	1,319.0	1,485.8	1,515.5	1,591.3	1,639.1	1,704.6
Productos	78.4	52.5	51.5	54.0	56.2	59.0
Aprovechamientos	295.6	379.0	371.4	389.9	405.5	425.8
<b>Ingresos Totales</b>	<b>31,490.1</b>	<b>32,744.2</b>	<b>34,598.3</b>	<b>36,313.9</b>	<b>37,871.5</b>	<b>39,594.7</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>31,938.3</b>	<b>32,767.9</b>	<b>34,961.8</b>	<b>36,176.8</b>	<b>37,555.0</b>	<b>39,205.0</b>
Servicios Personales	2,129.0	2,145.3	2,166.8	2,188.5	2,232.2	2,299.2
Materiales y Suministros	332.1	269.6	277.7	286.0	300.3	315.3
Servicios Generales	3,145.2	2,758.5	2,868.9	2,983.6	3,132.8	3,258.1
Servicio de la Deuda	1,489.6	1,126.1	1,850.9	1,944.4	1,881.1	1,827.7
Intereses	1,430.9	1,085.0	1,790.3	1,785.5	1,709.5	1,636.8
Amortizaciones	58.6	41.1	60.5	158.9	171.6	190.9
Transferencias y Subsidios	19,474.5	21,250.5	21,888.0	22,544.6	23,491.5	24,666.1
Transferencias a Municipios	5,368.0	5,217.9	5,909.7	6,229.7	6,517.1	6,838.6
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>620.4</b>	<b>1,114.7</b>	<b>627.3</b>	<b>744.5</b>	<b>851.6</b>	<b>936.8</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	110.8	207.4	82.9	91.2	100.4	110.4
Obra Pública	509.6	907.3	544.4	653.3	751.3	826.4
Otros Gastos	443.5	169.3	172.6	177.8	186.7	194.2
<b>Gasto Total</b>	<b>33,002.2</b>	<b>34,051.8</b>	<b>35,761.8</b>	<b>37,099.1</b>	<b>38,593.4</b>	<b>40,336.0</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-1,512.1</b>	<b>-1,307.7</b>	<b>-1,163.5</b>	<b>-785.2</b>	<b>-721.8</b>	<b>-741.3</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-22.6</b>	<b>-181.6</b>	<b>687.4</b>	<b>1,159.2</b>	<b>1,159.3</b>	<b>1,086.4</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>-33.0</b>	<b>-309.7</b>	<b>801.8</b>	<b>1,190.9</b>	<b>1,223.9</b>	<b>1,123.6</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-4.8%	-4.0%	-3.4%	-2.2%	-1.9%	-1.9%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.1%	-0.6%	2.0%	3.2%	3.1%	2.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.1%	-0.9%	2.3%	3.3%	3.2%	2.8%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	22.1%	20.6%	22.4%	22.0%	19.8%	17.8%

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

p: Proyectado.

<b>Balance del Estado de Quintana Roo</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,046.4	1,188.8	1,061.7	1,026.5	954.7	913.4
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	104.6	118.9	106.2	102.7	95.5	91.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	941.8	1,069.9	955.5	923.9	859.2	822.1
<b>Activos Circulantes</b>	<b>1,046.4</b>	<b>1,188.8</b>	<b>1,061.7</b>	<b>1,026.5</b>	<b>954.7</b>	<b>913.4</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>4,918.3</b>	<b>5,568.9</b>	<b>6,568.9</b>	<b>8,368.9</b>	<b>9,068.9</b>	<b>9,668.9</b>
Deuda Directa	21,012.7	21,307.6	21,283.5	20,974.6	20,653.0	20,462.1
Pasivo Circulante	4,918.3	5,568.9	6,568.9	7,468.9	8,268.9	8,968.9
Deuda Directa Ajustada	20,749.8	21,044.7	21,020.6	20,711.7	20,390.2	20,199.2
Deuda Neta	20,908.1	21,188.7	21,177.3	20,872.0	20,557.5	20,370.8
Deuda Neta Ajustada	20,645.2	20,925.9	20,914.4	20,609.1	20,294.7	20,107.9
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	148.8%	134.8%	129.4%	121.0%	114.0%	107.6%
Pasivo Circulante a ILD	35.5%	35.9%	40.6%	43.9%	46.5%	48.0%

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.

<b>Flujo de Efectivo del Estado de Quintana Roo</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Balance Financiero	-1,512.1	-1,307.7	-1,163.5	-785.2	-721.8	-741.3
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-1,055.0	650.6	1,000.0	900.0	800.0	700.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,580.0	-2,071.9	-1,763.6	-1,800.0	-1,650.0	-1,500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-4,147.1	-2,729.0	-1,927.1	-1,685.2	-1,571.8	-1,541.3
Nuevas Disposiciones	2,071.9	2,405.9	1,800.0	1,650.0	1,500.0	1,500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	2,086.8	465.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-2,075.2	-323.1	-127.1	-35.2	-71.8	-41.3
CBI inicial	1,034.9	1,046.4	1,188.8	1,061.7	1,026.5	954.7
CBI Final	1,046.4	1,188.8	1,061.7	1,026.5	954.7	913.4

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

p: Proyectado.

### Comportamiento y Supuestos: Estado de Quintana Roo

#### Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmaC <sub>2018-2021</sub>	2019-2020	2020-2021	2021-2022p	2022p-2023p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>2.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.1%</b>
Participaciones (Ramo 28)	6.4%	9.4%	1.4%	8.0%	6.0%
Aportaciones (Ramo 33)	4.0%	2.1%	3.5%	5.9%	4.5%
Otros Ingresos Federales	-13.9%	-3.1%	-25.7%	2.0%	3.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-35.2%</b>	<b>32.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>4.3%</b>
Impuestos	5.3%	-26.2%	43.1%	2.0%	4.0%
Derechos	0.0%	-23.4%	12.6%	2.0%	5.0%
Productos	-48.6%	-23.4%	-33.0%	-2.0%	5.0%
Aprovechamientos	-35.6%	-77.9%	28.2%	-2.0%	5.0%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1.4%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.0%</b>
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	<b>2.0%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.5%</b>
Servicios Personales	3.1%	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%
Materiales y Suministros	-9.2%	-7.1%	-18.8%	3.0%	3.0%
Servicios Generales	2.5%	7.0%	-12.3%	4.0%	4.0%
Servicio de la Deuda	-16.7%	-24.0%	-24.4%	64.4%	5.1%
Transferencias y Subsidios	3.2%	-6.4%	9.1%	3.0%	3.0%
Transferencias a Municipios	2.5%	3.4%	-2.8%	13.3%	5.4%
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-25.2%</b>	<b>79.7%</b>	<b>-43.7%</b>	<b>18.7%</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	-12.7%	19.1%	87.1%	-60.0%	10.0%
Obra Pública	-1.6%	-30.8%	78.0%	-40.0%	20.0%
<b>Otros Gastos</b>	<b>-11.3%</b>	<b>106.3%</b>	<b>-61.8%</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>1.6%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.7%</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 este Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

**Deuda Directa Ajustada (DDA).** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.  
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

**Servicio de Deuda.** Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, 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 para calificar estados mexicanos – abril 2021

Para más 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	25 de junio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2018 a 2021, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2022
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, al 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).