



**Víctor Toriz**

[victor.toriz@hrratings.com](mailto:victor.toriz@hrratings.com)

Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriguez@hrratings.com)

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB a HR A- manteniendo la Perspectiva Positiva para el Estado de Quintana Roo

La revisión al alza de la calificación obedece al desempeño positivo de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), lo que se tradujo en una importante reducción del nivel de endeudamiento relativo y permitió que no se recurriera al uso de deuda de corto plazo, situación que se proyecta se mantenga en los próximos años. Al cierre de 2023, los ILD fueron 38.3% superiores a lo observado en 2022, como resultado de la implementación de una Reforma Fiscal donde sobresale la actualización de las tasas en el Impuesto sobre Nómina y de Hospedaje, así como la creación de nuevas contribuciones, sumado al comportamiento extraordinario de las Participaciones Federales. Con ello, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de los ILD se redujo a 64.7% (vs. 97.6% proyectado). Adicionalmente, se estima que los ILD mantengan una tendencia creciente en los próximos años, impulsados por mejoras en las acciones de fiscalización, la instrumentación de contribuciones adicionales como el Derecho a Cruceristas y los efectos de la Reforma Fiscal mencionada. Esto permitirá resultados superavitarios en el Balance Primario, a pesar de la expectativa de una fuerte expansión en el Gasto de Inversión de acuerdo con los proyectos prioritarios del Estado, así como que la DNA disminuya a un nivel promedio de 57.6%, donde no se contempla el uso de financiamiento de corto plazo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE QUINTANA ROO

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	38,813.9	48,214.4	50,135.0	52,810.7	55,595.0	58,555.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	19,081.1	26,389.7	27,271.7	29,343.5	31,413.7	33,624.5
Deuda Directa Ajustada*	20,896.1	19,325.9	19,187.3	19,119.2	19,039.6	18,946.7
Balance Financiero a IT	-0.5%	8.5%	-1.0%	-0.5%	-0.2%	-0.1%
Balance Primario a IT	4.1%	13.8%	3.6%	3.1%	2.6%	2.5%
Balance Primario Ajustado a IT	4.7%	14.4%	3.8%	3.1%	2.6%	2.5%
Servicio de la Deuda	3,534.9	4,038.7	2,305.5	1,886.0	1,556.5	1,563.2
Deuda Neta Ajustada	20,634.4	17,087.0	17,489.0	17,471.0	17,399.2	17,285.2
Deuda Quirografaria	1,500.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante	5,308.7	3,728.3	3,828.3	4,228.3	4,228.3	4,328.3
Servicio de la Deuda a ILD	18.5%	15.3%	8.5%	6.4%	5.0%	4.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	108.1%	64.7%	64.1%	59.5%	55.4%	51.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	27.8%	14.1%	14.0%	13.7%	13.1%	12.6%

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

- Superávit en el Balance Primario (BP).** En 2023, se registró un superávit en el BP equivalente a 13.8% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2022 el superávit ascendió a 4.1%. Esto fue resultado del incremento interanual de 38.3% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), en línea con un importante aumento tanto de las Participaciones Federales como de la recaudación de Ingresos Propios, donde sobresale el desempeño de los Impuestos y los Derechos debido a la implementación durante 2023 de una Reforma Fiscal y el fortalecimiento de acciones de recaudación fiscal. Asimismo, se registró una contracción de 28.3% en la ejecución de Gasto de Inversión. Por otro lado, se observó un alza de 14.4% en el Gasto Corriente, lo que se debió principalmente al aumento en los rubros de Transferencias y Subsidios, las Transferencias a Municipios y los Servicios Generales; sin embargo, este aumento fue contrarrestado por el desempeño mencionado de los ILD. El superávit fue ampliamente superior al estimado en la revisión anterior de 5.9%, ya que los ILD estuvieron 16.9% por encima de lo proyectado.
- Reducción del nivel de endeudamiento relativo.** Al cierre de 2023, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$19,325.9m, compuesta por nueve créditos bancarios a largo plazo. Debido al importante crecimiento de los ILD, sumado al incremento de la liquidez observada y el nulo uso de deuda de corto plazo al cierre de 2023, la DNA descendió a 64.7% en 2022, nivel inferior al estimado de 97.6%. Adicionalmente, al no utilizar deuda de corto plazo, la Deuda Quirografaria (DQ) pasó de representar 7.2% de la DDA en 2022 a 0.0% en 2023. Por otro lado, el Servicio de Deuda (SD) disminuyó de 18.5% a 15.3% entre 2022 y 2023, como resultado del desempeño de los ILD, lo que contrarrestó un pago superior de intereses debido al aumento en las tasas de referencia. Con ello, el Servicio de Deuda fue inferior al estimado en la revisión anterior (19.5%).
- Reducción en el nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC disminuyó de P\$5,308.7m en 2022 a P\$3,728.3m en 2023, de acuerdo con el pago realizado a los pasivos de Transferencias Otorgadas, así como de Proveedores y Contratistas por Pagar, lo que a su vez fue resultado de las acciones de Fortalecimiento Financiero implementadas por la Entidad. En línea con lo anterior, aunado al crecimiento de los ILD, la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD pasó de 27.8% en 2022 a 14.1% en 2023.



## Expectativas para periodos futuros

- **Balances proyectados.** Para 2024 se estima un importante aumento en el Gasto de Inversión, de acuerdo con el impulso a los proyectos prioritarios estatales, entre los que destacan los ejes de desarrollo estatal, seguridad pública, infraestructura educativa y el fortalecimiento de los servicios de salud. Asimismo, se proyecta un monto superior de Transferencias y Subsidios, en línea con la consolidación de los programas sociales de la Entidad. Adicionalmente, se proyecta que las Participaciones Federales sean inferiores a lo registrado en 2023, lo cual ya se observa al segundo trimestre de 2024; sin embargo, esto será compensado por el crecimiento anticipado de la recaudación propia derivado de los mecanismos de mejora en el cobro a través de la implementación del Buzón Tributario, la UIF Estatal y la instrumentación de nuevas contribuciones, sumado a los efectos de la Reforma Fiscal. Con ello, se proyecta un superávit de 3.6% en 2024. Posteriormente, se espera que se mantenga un elevado nivel de Gasto de Inversión, y un comportamiento al alza en el Gasto Corriente, no obstante, la tendencia creciente anticipada en los ILD, donde se considera la implementación del nuevo Derecho a Cruceristas, se traduciría en resultados superavitarios que ascenderían a un promedio de 2.7% entre 2024 y 2026.
- **Refinanciamiento y métricas de deuda.** El Estado completó en abril de 2024 el proceso de refinanciamiento de la deuda de largo plazo por P\$19,306.0m, con lo que se redujo el número de financiamientos de 9 a 7; también se logró una reducción en la sobretasa ponderada de 0.57% a 0.49% y se amplió el plazo de vencimiento promedio de 2042 a 2050, entre otros beneficios. Adicionalmente, en junio de 2024, se liquidó anticipadamente el único financiamiento respaldado con bono cupón cero (bcc) que se mantenía con Banobras, cuyo saldo ascendía a P\$262.9m con cargo a los recursos propios del Estado. De acuerdo con el crecimiento proyectado de los ILD, sumado a que no se estima el uso de financiamiento de corto plazo, se anticipa que la DNA a ILD disminuya a un nivel promedio de 57.6% entre 2024 y 2027. Aunado a lo anterior, así como con los efectos del refinanciamiento de la deuda de largo plazo y la disminución proyectada en las tasas de referencia se espera que el Servicio de Deuda disminuya a un nivel promedio de 6.1% en el mismo periodo. Por su parte, se proyecta que el PC disminuya a un promedio de 13.4% derivado de las acciones de Fortalecimiento Financiero implementadas.

## 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 subir la calificación

- **Expectativas planteadas.** La calificación se podría ver afectada de forma positiva en caso de cumplir con las expectativas respecto a los resultados financieros para los próximos años, así como el monto esperado de ILD. Se podría ver un efecto positivo en caso de que la DN sea inferior a 64.0% en 2024 asociado a un aumento superior al pronosticado en los ILD.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento de corto plazo e incremento del PC.** La calificación podría verse afectada de forma negativa en caso de que se recurra nuevamente al uso de deuda de corto plazo o a un incremento en el PC derivado de un déficit fiscal superior al estimado en 2024 (1.0% de los IT). Esto impactaría la calificación si la DQ supera el 2.0% de la DDA y el PC se ubique por arriba del 25.0% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos

### Escenario Base: 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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Ingresos</b>						
Ingresos Federales Brutos	30,439.9	36,810.9	37,274.4	38,209.1	39,835.6	41,557.7
Participaciones (Ramo 28)	14,291.6	19,553.1	19,192.5	19,633.0	20,848.2	22,143.8
Aportaciones (Ramo 33)	13,218.7	14,505.3	15,274.4	15,656.2	16,125.9	16,609.7
Otros Ingresos Federales	2,929.6	2,752.5	2,807.6	2,919.9	2,861.5	2,804.2
Ingresos Propios	8,374.0	11,403.5	12,860.6	14,601.6	15,759.4	16,997.4
Impuestos	5,357.9	8,340.5	9,591.5	10,646.6	11,285.4	12,075.4
Derechos	1,707.5	2,427.8	2,500.6	3,250.8	3,738.4	4,149.7
Productos	81.5	356.7	392.3	384.5	399.9	419.9
Aprovechamientos	1,227.1	278.6	376.1	319.7	335.7	352.5
<b>Ingresos Totales</b>	<b>38,813.9</b>	<b>48,214.4</b>	<b>50,135.0</b>	<b>52,810.7</b>	<b>55,595.0</b>	<b>58,555.1</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	37,791.1	43,245.4	46,538.9	49,371.5	52,336.6	55,422.4
Servicios Personales	2,130.4	2,392.2	2,894.6	3,328.8	3,728.2	4,063.8
Materiales y Suministros	341.0	440.7	683.1	853.8	981.9	1,099.7
Servicios Generales	3,865.4	4,507.0	5,183.0	5,701.3	6,442.5	7,086.7
Servicio de la Deuda	1,771.3	2,538.7	2,305.5	1,886.0	1,556.5	1,563.2
Intereses	1,710.6	2,468.5	2,166.9	1,817.9	1,477.0	1,470.3
Amortizaciones	60.7	70.3	138.6	68.1	79.5	92.9
Transferencias y Subsidios	23,590.8	25,744.3	27,803.8	29,750.1	31,386.4	32,955.7
Transferencias a Municipios	6,092.1	7,622.5	7,669.0	7,851.5	8,241.1	8,653.3
Gastos no Operativos	1,161.1	832.4	4,044.8	3,664.3	3,336.2	3,171.0
Bienes Muebles e Inmuebles	122.5	193.3	299.7	218.8	166.3	159.6
Obra Pública	1,038.5	639.1	3,745.2	3,445.6	3,169.9	3,011.4
Otros Gastos	39.9	18.8	47.0	37.6	32.0	35.2
<b>Gasto Total</b>	<b>38,992.0</b>	<b>44,096.6</b>	<b>50,630.8</b>	<b>53,073.4</b>	<b>55,704.7</b>	<b>58,628.6</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-178.2</b>	<b>4,117.8</b>	<b>-495.8</b>	<b>-262.7</b>	<b>-109.7</b>	<b>-73.5</b>
Balance Primario	1,593.1	6,656.5	1,809.7	1,623.3	1,446.8	1,489.7
Balance Primario Ajustado	1,837.1	6,939.8	1,927.8	1,635.9	1,448.7	1,484.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-0.5%	8.5%	-1.0%	-0.5%	-0.2%	-0.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	4.1%	13.8%	3.6%	3.1%	2.6%	2.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.7%	14.4%	3.8%	3.1%	2.6%	2.5%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	18.5%	15.3%	8.5%	6.4%	5.0%	4.6%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,087.7	2,781.5	2,122.9	2,060.2	2,050.5	2,076.9
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	261.7	2,238.9	1,698.3	1,648.2	1,640.4	1,661.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	826.0	542.7	424.6	412.0	410.1	415.4
Activos Circulantes	1,087.7	2,781.5	2,122.9	2,060.2	2,050.5	2,076.9
<b>Obligaciones no Deuda</b>						
Deuda Directa	5,308.7	3,728.3	3,828.3	4,228.3	4,228.3	4,328.3
Pasivo Circulante	21,159.0	19,588.7	19,187.3	19,119.2	19,039.6	18,946.7
Deuda Directa Ajustada	5,308.7	3,728.3	3,828.3	4,028.3	4,128.3	4,228.3
Deuda Neta	20,896.1	19,325.9	19,187.3	19,119.2	19,039.6	18,946.7
Deuda Neta Ajustada	20,897.3	17,349.9	17,489.0	17,471.0	17,399.2	17,285.2
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	20,634.4	17,087.0	17,489.0	17,471.0	17,399.2	17,285.2
Pasivo Circulante a ILD	108.1%	64.7%	64.1%	59.5%	55.4%	51.4%
	27.8%	14.1%	14.0%	13.7%	13.1%	12.6%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 80.5% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 19.5% restante se consideró como recursos etiquetados.

## Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	-178.2	4,117.8	-495.8	-262.7	-109.7	-73.5
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-260.2	-1,580.4	100.0	200.0	100.0	100.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,763.6	-1,500.0	-262.9	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-2,202.0	1,037.4	-658.7	-62.7	-9.7	26.5
Nuevas Disposiciones	1,659.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	441.0	656.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-542.1	1,037.4	-658.7	-62.7	-9.7	26.5
CBI inicial	1,188.8	1,087.7	2,781.5	2,122.9	2,060.2	2,050.5
CBI Final	1,087.7	2,781.5	2,122.9	2,060.2	2,050.5	2,076.9

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Comportamientos y Supuestos del Estado de Quintana Roo

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

	tmac <sub>2020-2023</sub>	2021-2022	2022-2023	2023-2024 <sup>p</sup>	2024 <sup>p</sup> -2025 <sup>p</sup>
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	11.0%	14.1%	20.9%	1.3%	2.5%
Participaciones (Ramo 28)	16.1%	12.8%	36.8%	-1.8%	2.3%
Aportaciones (Ramo 33)	8.7%	13.0%	9.7%	5.3%	2.5%
Otros Ingresos Federales	-3.8%	27.5%	-6.0%	2.0%	4.0%
Ingresos Propios	35.4%	38.0%	36.2%	12.8%	13.5%
Impuestos	42.2%	29.1%	55.7%	15.0%	11.0%
Derechos	22.6%	14.9%	42.2%	3.0%	30.0%
Productos	65.7%	55.3%	337.4%	10.0%	-2.0%
Aprovechamientos	-2.0%	223.8%	-77.3%	35.0%	-15.0%
Ingresos Totales	15.3%	18.5%	24.2%	4.0%	5.3%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	10.6%	15.3%	14.4%	7.6%	6.1%
Servicios Personales	4.0%	-0.7%	12.3%	21.0%	15.0%
Materiales y Suministros	9.9%	26.5%	29.2%	55.0%	25.0%
Servicios Generales	12.7%	40.1%	16.6%	15.0%	10.0%
Servicio de la Deuda	19.4%	57.3%	43.3%	-9.2%	-18.2%
Transferencias y Subsidios	9.8%	11.0%	9.1%	8.0%	7.0%
Transferencias a Municipios	12.4%	16.8%	25.1%	0.6%	2.4%
Gastos no Operativos	10.3%	4.2%	-28.3%	385.9%	-9.4%
Bienes Muebles e Inmuebles	20.4%	-40.9%	57.8%	55.0%	-27.0%
Obra Pública	7.8%	14.5%	-38.5%	486.0%	-8.0%
Gasto Total	10.1%	14.5%	13.1%	14.8%	4.8%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Deuda del Estado de Quintana Roo, de 2020 a junio 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	jun-24
Deuda Consolidada= A+B+C	21,459.0	21,721.0	21,537.3	19,929.4	19,695.5
Deuda Directa= A+B	21,012.7	21,307.6	21,159.0	19,588.7	19,294.9
Deuda Directa Ajustada*= A	20,749.8	21,044.7	20,896.1	19,325.9	19,294.9
(A) Deuda Bancaria	20,749.8	21,044.7	20,896.1	19,325.9	19,294.9
Bancaria Corto Plazo	2,071.9	1,763.6	1,500.0	0.0	0.0
Créditos a corto plazo	2,071.9	1,763.6	1,500.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	18,677.9	19,281.1	19,396.1	19,325.9	19,294.9
Banorte (2020)	6,286.8	6,277.7	6,267.7	6,256.7	0.0
Banobras (2020)	2,995.1	2,990.7	2,985.8	2,980.5	0.0
Banobras (2020)	1,497.6	1,495.4	1,492.9	1,490.3	0.0
Banobras (2020)	4,487.7	4,470.6	4,450.2	4,425.5	0.0
Banobras (2020)	1,497.5	1,495.3	1,492.9	1,490.3	0.0
Banobras (2020)	767.3	764.4	760.9	756.7	0.0
HSBC (2020)	498.2	497.7	497.1	496.5	0.0
HSBC (2020)	647.7	647.0	646.3	645.4	0.0
Banobras FAFEF	0.0	642.3	802.2	784.0	0.0
Banorte (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	2,998.3
Banorte (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	3,298.1
BBVA (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	736.7
Santander (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	1,460.4
Banobras (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	4,998.0
Banobras (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	2,997.4
Banobras (2023)	0.0	0.0	0.0	0.0	2,806.0
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	262.9	262.9	262.9	262.9	0.0
Banobras (PROFISE)	262.9	262.9	262.9	262.9	0.0
(C) Deuda Contingente	446.3	413.4	378.3	340.7	400.6
Municipios	102.6	97.0	90.6	83.5	79.6
IDEFIN - Othón P. Blanco	102.6	97.0	90.6	83.5	79.6
Administración Pública Paraestatal	446.3	413.4	378.3	340.7	321.0
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado	446.3	413.4	378.3	340.7	321.0

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## 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 Bancaria.** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

**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, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Directa.** Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

**Deuda Neta.** Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

**Ingresos de Libre Disposición.** Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

**Pasivo a Corto Plazo.** Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

**Razón de Liquidez.** Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

**Razón de Liquidez Inmediata.** (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

**Servicio de Deuda Estructurado (SDE).** Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

**Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ).** Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR BBB con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	16 de junio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, avance presupuestal a junio de 2024, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2024.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS