

Calificación

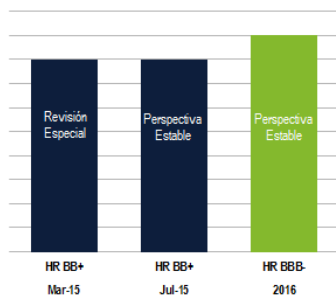
Quintana Roo HR BBB-  
Perspectiva Estable

Contactos

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

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia, 2015 - 2016



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Quintana Roo es de HR BBB-. Esta calificación, en escala local, significa que el Estado ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “-” otorga una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

La administración del Estado está a cargo del Lic. Roberto Borge Angulo, por el Partido Revolucionario Institucional (PRI). El Período de la actual administración es de 5 de abril de 2011 al 30 de septiembre de 2016.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ a HR BBB- al Estado Quintana Roo, y mantuvo la Perspectiva Estable.

La revisión al alza se debe principalmente a la mejora relativa que se ha observado en las métricas de Deuda del Estado y en el Balance Primario, así como de las expectativas de que esto se mantenga en los próximos años. Al cierre de 2015, la Deuda Neta Ajustada del Estado a Ingresos de Libre Disposición fue 173.5%, mientras que el Servicio de la Deuda a ILD fue 16.7%. HR Ratings estimaba para las métricas anteriores niveles de 185.3% y 19.8%, respectivamente. No obstante, la mejora relativa se debió principalmente al crecimiento observado de los ILD del Estado, el cual fue 6.4% mayor a lo estimado. Asimismo, las Obligaciones Financieras sin Costo a ILD en 2015 fueron 23.8% y se espera que se mantengan en un nivel promedio de 28.4% en los próximos años. Por otra parte, al cierre de 2015 se observó un déficit en el BP del Estado equivalente al 1.1% de sus IT. No obstante, se espera la disminución del gasto destinado a Obra Pública, así como que el Estado continúe con la tendencia creciente observada en sus Ingresos Propios.

Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	25,507.5	26,447.9	26,902.1	28,364.6	30,786.8	33,210.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	10,370.4	11,062.7	12,566.6	12,927.4	13,902.3	14,952.8
Deuda Directa Ajustada*	18,388.7	19,484.8	18,822.6	20,001.3	20,289.6	20,771.4
Balance Financiero a IT	0.8%	-8.1%	-6.3%	-5.6%	-4.7%	-4.4%
Balance Primario a IT	8.4%	-1.1%	0.6%	2.3%	3.7%	3.8%
Servicio de la Deuda	1,922.6	1,847.3	1,853.4	2,253.4	2,587.2	2,737.0
Deuda Neta Ajustada	17,960.3	19,190.3	18,707.7	19,850.8	20,194.9	20,692.3
Obligaciones Financieras sin Costo	2,601.0	2,636.4	3,836.4	3,836.4	3,836.4	3,836.4
Servicio a la Deuda a ILD	18.5%	16.7%	17.4%	17.4%	25.1%	25.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	173.2%	173.5%	148.9%	153.6%	145.3%	138.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	1.7%	0.0%	4.5%	4.9%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	25.1%	23.8%	30.5%	29.7%	27.6%	25.7%

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

p: Proyectado

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

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

- **Comportamiento de la Deuda.** En 2015 el Estado adquirió dos financiamientos adicionales por un monto total de P\$2,434.5m. De lo anterior P\$1,434.5m fueron destinados a refinar un crédito bancario estructurado que se tenía desde el 2011 y el resto fue utilizado para Obra Pública productiva. Con esto, la Deuda Directa Ajustada del Estado de Quintana Roo al cierre de 2015 fue por P\$19,484.8m. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por Bono Cupón Cero por P\$262.9m. Cabe mencionar que la adquisición del financiamiento anterior ya estaba considerada en las estimaciones de HR Ratings.
- **Desempeño de la Deuda Neta y Servicio de Deuda.** En 2015 la Deuda Neta a ILD fue de 173.5%, mientras que en 2014 ésta fue de 173.2%. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de los ILD de la Entidad, ya que en 2015 se adquirió financiamiento adicional. HR Ratings no espera la adquisición de financiamiento en 2016, por lo que se estima que la Deuda Neta a ILD sea de aproximadamente 148.9%. Asimismo, se espera que en los próximos años esta métrica se mantenga en un nivel promedio de 146.5%. En cuanto al Servicio de la Deuda a ILD en 2015 fue de 16.7%. Debido a la adquisición de financiamiento adicional a corto plazo al cierre de 2015, se espera que en 2016 se observe un Servicio de Deuda Quirografario a ILD de 3.3%, mientras que el SD a ILD en 2016 se estima en 17.4%.
- **Comportamiento estable de las Obligaciones Financieras sin Costo.** En 2015 se observan Obligaciones Financieras sin Costo por P\$2,636.4m, por lo que como proporción de los ILD del Estado disminuyeron de 25.1% en 2014 a 23.8% en 2015. HR ratings estima que en los próximos años las OFsC a ILD se mantengan en un nivel promedio de 28.4%.
- **Resultado en el Balance Primario.** El Estado de Quintana Roo reportó en 2015 un déficit en su Balance Primario por P\$302.6m, lo que fue equivalente al 1.1% de los Ingresos Totales del periodo, debido a la disminución observada en los Ingresos Federales del Estado, los cuales fueron 8.9% menores en 2015. No obstante, la recaudación de Ingresos Propios del Estado se incrementó en 28.8%. Por otra parte, el Gasto no Operativo se incrementó en 35.6%, lo que se debió de una mayor gasto en Obra Pública. Es importante destacar que el gasto en Obra Pública en 2015 fue mayor al observado durante el periodo de 2012 a 2014. HR Ratings espera la disminución del gasto destinado a Obra Pública, así como que el Estado continúe con la tendencia creciente observada en sus Ingresos Propios, por lo que se estiman Balances Financieros deficitarios en promedio de 5.3%.

## Principales Factores Considerados

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

La revisión a la alza se debe principalmente a la mejora relativa que se ha observado en las métricas de Deuda del Estado y en el Balance Primario, así como de las expectativas de que esto se mantenga en los próximos años. En 2015 el Estado adquirió dos financiamientos adicionales por un monto total de P\$2,434.5m. De lo anterior P\$1,434.5m fueron destinados a refinanciar un crédito bancario estructurado que se tenía desde el 2011 y el resto fue utilizado para Obra Pública productiva. Con esto, la Deuda Directa Ajustada del Estado de Quintana Roo al cierre de 2015 fue por P\$19,484.8m. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por Bono Cupón Cero por P\$262.9m.

Es importante mencionar que los financiamientos adquiridos en 2015 (Interacciones P\$1,434.5m y P\$1,000.0m) cuentan con el cumplimiento de límites para el nivel de Obligaciones Financieras sin Costo del Estado. En caso de no cumplir, se puede declarar eventos de aceleración parcial, los cuales dependerán de las especificaciones del contrato. No obstante, y de acuerdo con el cálculo de HR Ratings, esta razón se cumple, por lo que no representa un riesgo en el corto plazo. Igualmente, el Estado cuenta con razones de finanzas públicas en sus contratos de crédito con Banobras y Banorte, las cuales en caso de incumplimiento establecen procesos de aceleración para el pago de capital de estos financiamientos. De acuerdo con el informe del auditor, al cierre del tercer trimestre de 2015 se cumplen con estas obligaciones. Sin embargo, se dará seguimiento al cumplimiento de estas razones al cierre de 2015, así como en el futuro. Lo anterior con el propósito de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

La Deuda Neta del Estado a Ingresos de Libre Disposición en 2015 fue de 173.5%, mientras que en 2014 ésta fue de 173.2%. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de los ILD de la Entidad, ya que en 2015 se adquirió financiamiento adicional. HR Ratings no espera que se adquiera financiamiento en 2016, por lo que se estima que la Deuda Neta a ILD sea de aproximadamente 148.9%. Asimismo, se estima que en los próximos años esta métrica se mantenga en un nivel promedio de 146.5%. En cuanto al Servicio de la Deuda a ILD en 2015 fue de 16.7%, lo que fue menor a lo observado en 2014 de 18.5%. Esto como consecuencia de la mejora en el perfil de amortización de los financiamientos del Estado. Cabe mencionar que HR Ratings estimaba un SD a ILD en 2015 de 19.8%. No obstante, los ILD del Estado fueron 6.4% mayores a los esperados. Debido a la adquisición de financiamiento adicional a corto plazo al cierre de 2015, se espera que en 2016 se observe un Servicio de Deuda Quirografario a ILD de 3.3%, mientras que el SD a ILD en 2016 se estima en 17.4%.

En cuanto a las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado, en 2015 fueron por P\$2,636.4m, por lo que como proporción de los ILD disminuyeron de 25.1% en 2014 a 23.8% en 2015. Al cierre de 2015, las cuentas de Proveedores con saldo por P\$700.4m y Transferencias, Aportaciones y Participaciones por pagar por P\$976.8m son las más representativas. Cabe mencionar que el nivel de Pasivo Circulante es parte de las razones de finanzas públicas establecidas los contratos de financiamiento con los que cuenta el Estado, por lo que HR Ratings le dará seguimiento al comportamiento de estas

Obligaciones con el propósito de identificar cualquier desviación importante ante las estimaciones, ya que se espera que como proporción de los ILD, se mantengan en los próximos años en un nivel promedio de 28.4%.

Por otra parte, El Estado de Quintana Roo reportó en 2015 un déficit en su Balance Primario por P\$302.6m, lo que fue equivalente al 1.1% de los Ingresos Totales del periodo. Este resultado fue menor al observado en 2014, el cual fue equivalente a un superávit de 8.4% de los IT, debido a la disminución observada en los Ingresos Federales del Estado, los cuales disminuyeron 8.9% en 2015. No obstante, la recaudación de Ingresos Propios del Estado se incrementó en 28.8%. Por otra parte, el Gasto Corriente en 2015 fue 9.4% mayor principalmente por el incremento en el gasto destinado a Transferencias y subsidios, mientras que el Gasto no Operativo se incrementó en 35.6%, lo que se debió a un mayor gasto en Obra Pública. Es importante destacar que el gasto en Obra Pública en 2015 fue mayor al observado durante el periodo de 2012 a 2014.

HR Ratings estimaba un Balance Primario superavitario en 2015 equivalente al 1.2% de los Ingresos Totales del periodo. Sin embargo, el déficit observado se debió principalmente a que el gasto en Obra Pública fue mayor al esperado por HR Ratings en 23.5%. Cabe mencionar que la disminución observada en los Ingresos Federales del Estado, fue similar a la esperada por HR Ratings. No obstante, la recaudación de Ingresos Propios fue mayor a la esperada en 19.8%. En 2016 se estima la disminución del gasto destinado a Obra Pública, así como que el Estado continúe con la tendencia creciente observada en sus Ingresos Propios, por lo que se estiman Balances Financieros deficitarios en promedio de 5.3%.

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). Sin embargo, 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

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Quintana Roo  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base

	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	21,267.7	20,987.9	20,958.1	21,892.6	23,738.5	25,532.8
Participaciones (Ramo 28)	8,113.1	7,391.8	8,714.0	8,493.9	9,018.4	9,572.8
Aportaciones (Ramo 33)	7,477.4	8,810.5	7,697.8	8,292.8	8,985.6	9,519.6
Otros Ingresos Federales	5,677.2	4,785.5	4,546.3	5,105.9	5,734.5	6,440.4
<b>Ingresos Propios</b>	4,239.7	5,460.0	5,943.9	6,472.0	7,048.3	7,677.4
Impuestos	1,844.7	2,226.3	2,448.9	2,693.8	2,963.2	3,259.5
Derechos	844.9	852.0	937.2	1,030.9	1,134.0	1,247.4
Productos	160.4	348.1	363.5	379.6	396.4	414.0
Aprovechamientos	1,389.7	2,033.7	2,194.4	2,367.7	2,554.8	2,756.6
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	25,507.5	26,447.9	26,902.1	28,364.6	30,786.8	33,210.3
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	22,567.1	24,938.5	25,491.3	26,494.2	28,362.4	30,122.3
Servicios Personales	1,914.7	2,015.2	2,156.2	2,205.0	2,254.8	2,305.8
Materiales & Suministros	338.0	312.5	333.8	356.7	381.1	407.1
Servicios Generales	1,784.0	2,197.2	2,249.1	2,302.1	2,356.5	2,412.1
Servicio de la Deuda	1,922.6	1,847.3	1,853.4	2,253.4	2,587.2	2,737.0
Costo Financiero	1,597.1	1,587.4	1,527.6	1,632.1	1,775.5	1,818.8
Amortizaciones	325.5	259.9	325.7	621.4	811.7	918.2
Transferencias y Subsidios	13,077.3	14,581.2	14,925.4	15,277.6	16,353.1	17,504.4
Transferencias a Municipios	3,530.6	3,985.1	3,973.4	4,099.4	4,429.8	4,755.9
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	2,597.4	3,522.2	2,985.5	3,337.3	3,731.4	4,433.5
Bienes Muebles e Inmuebles	202.1	396.3	297.2	318.1	340.5	364.5
Obra Pública y Transferencias de Capital	2,395.3	3,125.9	2,688.3	3,019.2	3,390.9	4,069.0
<b>Otros Gastos</b>	128.3	137.2	126.3	127.5	128.8	130.1
<b>Gasto Total</b>	25,292.8	28,597.8	28,603.0	29,959.0	32,222.6	34,685.9
<b>Balance Financiero</b>	214.7	-2,149.9	-1,700.9	-1,594.4	-1,435.8	-1,475.6
<b>Balance Primario</b>	2,137.2	-302.6	152.4	659.0	1,151.4	1,261.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.8%	-8.1%	-6.3%	-5.6%	-4.7%	-4.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	8.4%	-1.1%	0.6%	2.3%	3.7%	3.8%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	18.5%	16.7%	17.4%	17.4%	25.1%	25.0%

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

p: Proyectado

<b>Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Quintana Roo</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,142.1	1,472.2	634.9	840.5	504.7	429.1
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	428.4	294.4	114.9	150.5	94.7	79.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	1,713.7	1,177.8	520.0	690.0	410.0	350.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2,142.1</b>	<b>1,472.2</b>	<b>634.9</b>	<b>840.5</b>	<b>504.7</b>	<b>429.1</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>2,601.0</b>	<b>2,636.4</b>	<b>3,836.4</b>	<b>3,836.4</b>	<b>3,836.4</b>	<b>3,836.4</b>
Deuda Directa	18,651.6	19,747.6	19,085.5	20,264.1	20,552.4	21,034.3
Obligaciones Financieras sin Costo	2,601.0	2,636.4	3,836.4	3,836.4	3,836.4	3,836.4
Deuda Directa Ajustada	18,388.7	19,484.8	18,822.6	20,001.3	20,289.6	20,771.4
Deuda Neta	18,223.1	19,453.2	18,970.6	20,113.6	20,457.7	20,955.2
Deuda Neta Ajustada	17,960.3	19,190.3	18,707.7	19,850.8	20,194.9	20,692.3
<b>Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo</b>	<b>20,561.3</b>	<b>21,826.7</b>	<b>22,544.1</b>	<b>23,687.1</b>	<b>24,031.2</b>	<b>24,528.7</b>
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	173.2%	173.5%	148.9%	153.6%	145.3%	138.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	25.1%	23.8%	30.5%	29.7%	27.6%	25.7%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 80% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20% 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 miles de pesos: Escenario Base</b>						
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Balance Financiero	214.7	-2,149.9	-1,700.9	-1,594.4	-1,435.8	-1,475.6
Movimiento en otras obligaciones sin afectar ElyE	-1,748.4	35.4	1,200.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	-336.4	0.0	-900.0	-1,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-2,114.6	-837.3	-1,594.4	-2,335.8	-2,475.6
Nuevas Disposiciones	2,675.0	1,336.4	0.0	1,800.0	2,000.0	2,400.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	2,675.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	5,350.0	-778.2	-837.3	205.6	-335.8	-75.6
CBI inicial	622.1	2,142.1	1,472.2	634.9	840.5	504.7
CBI Final	2,142.1	1,472.2	634.9	840.5	504.7	429.1

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Quintana Roo, 2012 -2015 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Deuda Consolidada (A) + (B)+ (C )</b>	<b>14,370.7</b>	<b>16,856.9</b>	<b>18,967.7</b>	<b>20,609.8</b>
<b>Deuda Directa Ajustada*</b>	<b>13,529.0</b>	<b>16,064.2</b>	<b>18,388.7</b>	<b>19,484.8</b>
<b>Deuda Directa (A) + (B)</b>	<b>13,771.8</b>	<b>16,327.0</b>	<b>18,651.6</b>	<b>19,747.6</b>
<b>(A) Bancaria Corto Plazo</b>	<b>2,801.0</b>	<b>350.0</b>	<b>0.0</b>	<b>336.4</b>
BANAMEX	0.0	0.0	0.0	0.0
BINTER	1,494.0	0.0	0.0	336.4
HSBC	850.0	350.0	0.0	0.0
BANORTE	50.0	0.0	0.0	0.0
MULTIVA	407.0	0.0	0.0	0.0
<b>(A) Bancaria Largo Plazo</b>	<b>10,728.0</b>	<b>15,714.2</b>	<b>18,388.7</b>	<b>19,148.4</b>
IDEFIN	0.0	0.0	0.0	0.0
BANORTE	2,250.0	2,247.9	2,208.1	2,163.3
BANOBRAS	4,000.0	3,997.3	3,962.1	3,922.5
HSBC	1,500.0	1,500.0	1,384.6	1,350.8
MULTIVA	1,543.5	1,539.2	1,486.4	1,430.2
INTERACCIONES	1,434.5	1,434.5	1,402.9	0.0
MULTIVA II	0.0	2,500.0	2,500.0	2,483.6
INTERACCIONES II	0.0	2,472.6	2,434.1	2,391.2
BANOBRAS INFOVIR	0.0	22.7	10.5	0.0
Multiva (2014)	0.0	0.0	1,200.0	1,200.0
HSBC(2014)	0.0	0.0	400.0	390.2
Bansi	0.0	0.0	1,400.0	1,382.1
Interacciones (2015)	0.0	0.0	0.0	1,000.0
Interacciones (2015)	0.0	0.0	0.0	1,434.5
<b>(B) Respalada por Bono Cupón Cero</b>	<b>242.8</b>	<b>262.9</b>	<b>262.9</b>	<b>262.9</b>
BANOBRAS	242.8	262.9	262.9	262.9
<b>(C ) Deuda Indirecta Avalada</b>	<b>599.0</b>	<b>529.9</b>	<b>316.1</b>	<b>862.2</b>
<b>Municipios</b>	<b>340.3</b>	<b>328.9</b>	<b>316.1</b>	<b>302.2</b>
Banobras- Benito Juárez	210.3	200.8	190.5	179.4
IDEFIN- Othón P. Blanco	130.0	128.1	125.6	122.8
<b>Administración Pública Paraestatal</b>	<b>258.7</b>	<b>201.0</b>	<b>0.0</b>	<b>560.0</b>
Instituto de Fomento a la Vivienda	34.1	0.0	0.0	0.0
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado	224.6	201.0	0.0	560.0

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

\* Deuda Directa Ajustada= No considera el saldo del Bono Cupón Cero

## Glosario

**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 sub-nacionales, 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 esta obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad sub-nacional. 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 sub-nacionales 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 sub-nacional 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 en relación con este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del sub-nacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad sub-nacional, 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 sub-nacional. 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 DRBCs.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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



## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballínez

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

#### Metodologías

Rolando de la Peña +52 55 1500 0762  
rolando.delapena@hrratings.com

José Luis Cano

+52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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





México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos- Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR BB+, con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	17 de julio de 2015.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2015, así como Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2016.
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 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).